Jan Glete

1975

Kreuger-koncernen och Boliden

Kreugerkoncernen och Boliden

AKADEMISK AVHANDLING, som med tillstånd av humanistiska fakultetens vid universitetet i Stockholm historisk-filosofiska sektion, för vinnande av doktorsexamen framställes till offentlig granskning å seminariesal D 289, Fiskartorpsvägen 160, hus D, fredagen den 12 december 1975 kl 10.00.

Av
JAN GLETE
Fil kand

Stockholm 1975
Bohusläningens AB, Uddevalla

Kreugerkoncernen och Boliden

DENNA BOK ÄR TILLKOMMEN INOM RAMEN FÖR DET AV RIKSBANKENS JUBILEUMSFOND STÖDDA FORSKNINGSPROJEKTET "KREUGERKONCERNEN PÅ SVENSK OCH INTERNATIONELL KAPITALMARKNAD", KNUTET TILL HISTORISKA INSTITUTIONEN VID STOCKHOLMS UNIVERSITET.

UNIV.
LEIDEN
BIBL.

Jan Glete

Kreugerkoncernen och Boliden

LiberFörlag, Stockholm 1975

ISBN 91-38-02526-4
Omslag av Sven-Gunnar Lidmar
© 1975 Jan Glete
Bohusläningens AB, Uddevalla 1975

Innehåll

Förord 11

1 *Inledning* 13
1.1 Undersökningens syfte, frågeställningar och disposition 13
1.1.1 Forskning om Kreugerkoncernen 13
1.1.2 Emissionsföretagets problematik 16
1.1.3 Frågeställningar och definitioner 21
1.1.4 Undersökningens disposition 23
1.2 Källmaterial 25
1.2.1 Källmaterialets omfattning 25
1.2.2 Källkritiska synpunkter 29
1.2.3 Källmaterial om Bolidenföretaget 31

2 *Kreugerkoncernens förvärv av Boliden* 35
2.1 Det nya gruvföretaget 35
2.1.1 Centralgruppen och Skelleftefältet 35
2.1.2 Skandinaviska Banken övertar malmfälten 38
2.1.3 Bolidens utveckling 1925–1929 41
2.2 Bakgrunden till Kreugerkoncernens Boliden-engagemang 43
2.2.1 Några drag i 1920-talets svenska kapitalmarknad 43
2.2.2 Emissionsproblemet Boliden 47
2.2.3 Kreugerkoncernen som kapitalförmedlare 51
2.3 Kreuger & Tolls kapitalanskaffning och kapitalengagemang 1928–1929 54
2.3.1 Alternativa engagemangsmöjligheter 54
2.3.2 Förberedelserna till oktoberemissionen 1929 56
2.4 Köpet av Boliden 60
2.4.1 Kreugers förhandlingar med Skandinaviska Banken 60

2.4.2 Avtalet mellan Skandinaviska Banken och Kreugerkoncernen 65

3 *Kreugerkoncernen och Bolidenföretagets utveckling* 70
3.1 Kreugerkoncernens finansiering och kapitalengagemang 1930–1932. Några huvudlinjer 70
3.1.1 Depressionen och Kreugerkoncernen 70
3.1.2 Finansiering i skuggan av ett sammanbrott 73
3.2 Boliden som kapitalmarknadsobjekt intill hösten 1931 78
3.2.1 Förberedelser för en Bolidenemission 78
3.2.2 Alternativ för en avlyftning av Boliden-engagemanget 81
3.2.3 Avtalet med Guggenheim Brothers 84
3.2.4 Guggenheimavtalets tillämpning 87
3.3 Bolidenföretagets utveckling 1929–1932. I Produktionsvolym 89
3.3.1 Produktionsvolymens betydelse för Bolidenföretagets värde 89
3.3.2 Tidigare planer för Bolidens produktionsvolym 90
3.3.3 Kreugers planer för produktionshöjning 92
3.4 Bolidenföretagets utveckling 1929–1932. II Produktionsmetoder 94
3.4.1 Problem kring ekonomi, teknik och miljö 94
3.4.2 Orklametoden 96
3.4.3 Helsingborgsprojektet 99
3.4.4 Guggenheims smältmetod 103
3.5 Bolidenföretagets utveckling 1929–1932. III Gruvundersökningen och samarbetet med Guggenheim Brothers 105
3.5.1 Gruvundersökningen före avtalet med Guggenheim 105
3.5.2 Guggenheims undersökningar i Boliden 107
3.6 Bolidenföretagets utveckling 1929–1932. IV Rönnskärsverkens utbyggnad 110
3.7 Bolidenföretagets utveckling 1929–1932. V Utbyggnadens finansiering 114
3.8 Boliden i Kreugerkoncernen. Koncernens inverkan på Bolidenföretagets utveckling 117
3.8.1 Konflikten om Bolidens utveckling 117
3.8.2 Tekniska utvecklingsperspektiv 119
3.8.3 Vinstdisposition och koncernberoende 121

4 *Boliden och Kreugerkoncernens sammanbrott* 124
4.1 Kreugers sista kort 124
4.2 Boliden och riksbankslånet i oktober 1931 127
4.2.1 Inledande kontakter 127
4.2.2 Framstöt mot Enskilda Banken 129
4.2.3 Riksbankslånet genomföres 131
4.2.4 Regeringen och Boliden 134
4.3 Bolidenemissionen 136
4.3.1 Emissionens syfte 136
4.3.2 Kreugers program för 1932 138
4.3.3 Emissionens utformning 140
4.3.4 Bolidenkommunikén 143
4.3.5 Kreuger, Boliden och förtroendet 146
4.4 Engagemangsavlyftning genom försäljning 150
4.4.1 Guggenheimavtalet löper ut 150
4.4.2 Kreugers försäljningsdiskussioner i USA 151
4.4.3 Internationellt intresse för Boliden 154
4.5 Kreuger, Boliden och koncernens sammanbrott 157
4.6 Efter sammanbrottet – Bolidenföretaget mot en oviss framtid 161
4.6.1 Kreuger & Toll i moratorium. Konkurs eller långsam avveckling? 161
4.6.2 Staten och Boliden 163

5 *Boliden och Kreugerkoncernens avveckling* 168
5.1 Avveckling med förhinder 168
5.1.1 Inledning 168
5.1.2 Boliden och avvecklingsproblematiken 170
5.1.3 Orsakerna till konflikterna 172
5.1.4 Bolidenrättegångarna 178
5.1.5 Boliden, aktiemarknaden och Skandinaviska Bankens likviditetsutveckling 1932–1934 181
5.2 Det engelska konsortiet 186
5.2.1 Förberedande kontakter 186
5.2.2 Det engelska konsortiets planer 188
5.2.3 Diskussionerna med den svenska regeringen 190
5.2.4 Förhandlingarna bryter samman 196
5.3 Statsmakterna och Boliden 199

5.3.1 Reaktionen på försäljningsplanerna 199
5.3.2 Regeringens aktion 204
5.3.3 Lex Boliden 209
5.3.4 Bolidennämnden 214
5.3.5 Frågan om statsköp faller 217
5.3.6 Statsmakterna och Boliden – sammanfattande synpunkter 219
5.4 Skandinaviska Banken övertar Boliden 223
5.4.1 Skandinavbanken går till offensiv 223
5.4.2 Internationell reaktion 227
5.4.3 Medling och provisorisk överenskommelse 232
5.4.4 Förlikningen 236

6 *Vem ägde Boliden?* 241
6.1 Några huvudlinjer i Kreugerkoncernens bokföringssystem 241
6.1.1 Inledning 241
6.1.2 Ivar Kreugers konto 244
6.1.3 Ivar Kreuger som koncernmedlem 247
6.1.4 Kreuger & Tolls bokföring omkring 1930 252
6.2 Bolidentransaktionernas formella utformning 256
6.2.1 Bolidenköpet i december 1929 256
6.2.2 Smärre aktieförvärv 1925–1932 257
6.2.3 Reversbytet i januari 1931 259
6.2.4 Bolidens nyemission 1931 262
6.2.5 Kreditomläggningen i september 1931 263
6.2.6 Riksbankslånet i oktober 1931 266
6.3 Samtida uppfattningar om Bolidentransaktionernas förlopp 267
6.3.1 Företag och företagsledare 267
6.3.2 Skandinaviska Bankens syn på Kreugerkoncernens Bolidenköp 270
6.3.3 Skandinaviska Banken och kreditomläggningen i september 1931 276
6.3.4 Kreugerkoncernen – juridisk nullitet och ekonomisk realitet 280

7 *Sammanfattning* 283
Boliden som industriellt utvecklingsprojekt 284

Boliden som emissionsobjekt 285
Synpunkter på Kreugerkoncernen 288
Statsmakterna, Kreugerkoncernen och Boliden 290
Kapitalmarknaden och makten över Boliden 291

Bilaga. Värderingar av Bolidenföretaget 1925–1934 293
1 Inledning 293
1.1 Syfte och frågeställningar 293
1.2 Allmänna förutsättningar 294
Malmtillgång och metallhalt 294
Produktionskostnader 295
Försäljningsintäkter 295
Skatter och avskrivningar 296
Kalkylränta, diskontering och nuvärde 296
2 Uppskattningar av räntabilitet och nuvärde före Kreugerkoncernens förvärv 297
2.1 De första åren 297
2.2 Kreugers underlag för bedömning av Bolidens värde på hösten 1929 298
3 Bolidenvärderingar under Kreugertiden 300
3.1 Guggenheim Brothers kalkyler 1930–31 300
3.2 Kalkyler inom Kreugerkoncernen 303
4 Värderingar under våren 1932 305
4.1 Bolidenledningens kalkyl våren 1932 305
4.2 Den statliga värderingen 1932 307
5 Expertvärderingen 1933 310
5.1 Experternas utlåtande 310
5.2 Kritik av expertvärderingen 313
Bolidenledningens kritik 314
Konkursförvaltarnas kritik 314
6 Bolidenvärderingar under 1934 317
6.1 Konkursförvaltarnas värdering 317
6.2 Bolidennämndens värdering 321
6.3 Skandinaviska Bankens Bolidenengagemang 1934–1952 323

Summary 325

Förkortningar 338

Innehåll

Ordförklaringar 339

Noter 340

Underlag för framställningen 388

Person- och företagsregister 391

Tabeller

5 : 1 Skandinaviska Bankens kassaställning, rediskontering i Riksbanken och reverslån från Riksgäldskontoret, januari 1933 t o m maj 1934 184

6 : 1 Kreugerkoncernens förvärv av Bolidenaktier 1925–1932 260

6 : 2 Kreugerkoncernens belåning av Bolidenaktier i Skandinaviska Banken 16/12 1929–24/9 1931 260

6 : 3 Kreditomläggningen mellan Kreugerkoncernen och Skandinaviska Banken 24/9 1931 265

Figur

6 : 1 Schematisk översikt över den viktigaste delen av AB Kreuger & Tolls bokföring år 1930 253

Förord

Denna avhandling är den första i raden av publikationer från forskningsprojektet "Kreugerkoncernen på svensk och internationell kapitalmarknad". Initiativet till detta projekt togs 1969 av professor Sven Ulric Palme, och forskargruppen rekryterades inom hans doktorandseminarium vid Historiska institutionen, Stockholms universitet. För en inledande källinventering och projektering fick forskargruppen 1971 ett anslag från Riksbankens Jubileumsfond, som fr o m 1973 hela tiden stött själva forskningsarbetet.

Till alla dem som på olika sätt bistått mig under avhandlingsarbetet vill jag rikta ett varmt tack. Detta gäller i första hand min lärare och handledare sedan trebetygsnivån, Sven Ulric Palme, samt mina kamrater inom forskningsprojektet, Björn Gäfvert och Anders Hiller. För denna undersökning har det varit särskilt värdefullt att Björn Gäfvert samtidigt arbetat med en studie av relationerna mellan Kreugerkoncernen, riksbanken och regeringen under 1931–32. Detta har gjort det väsentligt lättare att sätta in Bolidentransaktionerna under dessa år i ett vidare sammanhang.

Professor Per Hanner vid Handelshögskolan i Stockholm har varit min handledare vid studiet av Kreuger & Tolls räkenskaper och Bolidentransaktionernas formella utformning. Detta har avsevärt underlättat för mig att tillgodogöra mig det samtida bokförings- och utredningsmaterialet. På betydelsefulla punkter har jag kunnat stödja mig på av honom upprättade promemorior.

Tillsammans med projektets övriga medlemmar har jag haft förmånen att diskutera arbetets uppläggning med professor Erik Dahmén. Det har varit av särskild betydelse att han meddelat synpunkter på vilka problem som är av intresse vid utforskandet av industri- och finansföretags historia. Professor Dahmén har även läst och kommenterat delar av manuskriptet till avhandlingen.

Professor Rolf Adamson, som tidigare varit min lärare i ekonomisk

historia, har haft vänligheten att läsa manuskriptet och lämna en rad värdefulla synpunkter på detta. Professor Ernst Söderlund har haft vänligheten att lämna upplysningar om Skandinaviska Bankens förhållanden på 1920-talet.

Vårt forskningsprojekt har haft förmånen att arbeta parallellt med en grupp forskare vid ekonomisk-historiska institutionen i Uppsala som för närvarande arbetar med Svenska Tändsticksaktiebolagets historia. Jag vill därför tacka Lars Hassbring, Håkan Lindgren, Hans Modig och Ulla Wikander för stimulerande kontakter och givande diskussioner om problemen kring Kreugerkoncernen.

Jag vill även tacka dem som underlättat mitt arbete genom att ställa källmaterial till förfogande. Familjen Rydbeck har givit projektet tillgång till bankdirektör Oscar Rydbecks stora och innehållsrika samling. Direktör Geal Elmér i Svenska Tändsticks AB, arkivarie Gert Nylander i Skandinaviska Enskilda Banken och direktör Elsa Nygren i Svenska Handelsbanken har från respektive företags arkiv tagit fram källmaterial av betydelse för min undersökning. Riksbanksfullmäktige har ställt sina protokoll rörande lånen till Kreugerkoncernen 1931–32 samt annat källmaterial till projektets förfogande. Socialdemokratiska partistyrelsen och den socialdemokratiska riksdagsgruppen har ställt sina protokoll från åren 1929–35 till förfogande. Slutligen vill jag tacka arkivarie Leif Gidlöf som vid projektets början gav oss god orientering om Kreuger & Toll-arkivets struktur och innehåll.

Översättningen av den engelskspråkiga sammanfattningen har utförts av MA Michael Metcalf, Historiska institutionen, Stockholms Universitet.

Stockholm i juni 1975

Jan Glete

1 Inledning

1.1 Undersökningens syfte, frågeställningar och disposition

1.1.1 Forskning om Kreugerkoncernen

Beteckningen Kreugerkoncernen rymmer många olika företeelser och därmed även skiftande vetenskapliga frågeställningar. I det allmänna språkbruket används Kreugerkoncernen som sammanfattande beteckning för det stora antal företag inom och utanför Sveriges gränser vilka mer eller mindre direkt stod under inflytande av Ivar Kreuger. De flesta större företag som ingick i koncernen har emellertid en historia som i tiden sträcker sig både före och efter Kreugerepoken. Frågeställningar som i första hand anknyter till de enskilda företagens verksamhet kan därför med fördel behandlas i samband med att deras utveckling i ett längre perspektiv blir föremål för undersökning. Sådana studier pågår redan på flera håll.[1]

Inom det forskningsprojekt där föreliggande undersökning är en del har avsikten varit att studera det som kan sägas vara Kreugerkoncernens kärna, nämligen dess kapitalmarknadsverksamhet. Denna kan indelas i fyra huvudkomponenter: nyemissioner, inlåning, utlåning samt förvärv av företag eller aktier i företag. Kapitalmarknadstransaktionerna var för svenska förhållanden av mycket stor omfattning och de var nära knutna till koncernens centrala ledning, dvs Kreuger själv. Den Kreugerkoncern som byggdes upp på 1910- och 1920-talen och som avvecklades på 1930-talet var huvudsakligen en kapitalmarknadsmässig företeelse. Den utvecklades till ett gigantiskt format genom att utnyttja vissa speciella förhållanden på den svenska och internationella kapitalmarknaden mellan första världskrigets slut och den stora trettiotalskrisen. När beteckningen Kreugerkoncernen förekommer i denna undersökning syftar den på denna kärna av kapitalmarknadstransaktioner som sammanförde en rad svenska och utländska företag och som även spelade en roll som långivare till en rad stater.

Kreugerkoncernens kapitalmarknadsverksamhet var i institutionellt avseende knuten till ett betydande antal koncernföretag. Vissa av dessa var utpräglade kapitalmarknadsföretag med huvudsaklig uppgift att genomföra emissioner, utföra marknadsoperationer och förvalta värdepapper. Flera utländska banker ingick även i koncernen. Även koncernens produktionsföretag, främst Svenska Tändsticksaktiebolaget (STAB) och International Match Corporation (IMCO)[2] var emellertid engagerade i en omfattande emissions- och statslåneverksamhet. Kreugers långsiktiga planer synes ha gått ut på att koncentrera kapitalmarknadsverksamheten till Kreuger & Toll kompletterat med det internationella nätet av mindre kapitalmarknadsinstitut och banker, men denna målsättning var inte förverkligad vid sammanbrottet 1932. Orsakerna till att den kapitalmarknadsmässiga verksamheten blev förhållandevis splittrad torde vara att söka dels i att finansieringsfrågorna vid olika tillfällen inte kunde lösas genom emissioner i enbart Kreuger & Toll-papper, dels i att Kreuger fann det önskvärt att behålla ett betydande mått av frihet att disponera tillgångar efter vad som för stunden var lämpligt.

Koncernen var som bekant inget föredömligt exempel på hur bokföring, bokslutsredovisning, revision och förmögenhetsförvaltning ska organiseras. Ett utmärkande drag i den egenartade verksamhet som förekom på detta område var att stora lånetransaktioner och kapitalengagemang formellt gjordes i enskilda personers namn. Den person som tog på sig de ojämförligt största engagemangen var Ivar Kreuger själv, en företeelse på vilket koncernens Bolidenengagemang är ett exempel. Kreuger uppträdde personligen som "koncernmedlem" med vissa speciella kapitalmarknadsfunktioner, och till storleken var hans "personliga" affärer en ytterst viktig del av koncernens verksamhet. Under de senare åren är det rimligt att uppfatta dessa Kreugerengagemang som en integrerad del av Kreuger & Tolls verksamhet men under tidigare år torde detta samband vara mindre klart. En undersökning av Kreugerkoncernens kapitalmarknadsverksamhet måste därför omfatta både koncernbolagens och koncernledarens affärer utan att någon egentlig uppdelning av dessa kan göras.

Den nu föreliggande undersökningen har haft två huvudsyften. Tanken har varit dels att utforska ett stort kapitalengagemang som i sig självt var av betydande intresse, dels att formulera hypoteser om Kreugerkoncernens kapitalmarknadsverksamhet inom Sverige för att om

möjligt senare kunna pröva dessa. Det första syftet har varit vägledande för undersökningens uppläggning och disposition. Huvudlinjen har varit att följa Bolidenföretagets väg genom Kreugerkoncernen: hur och varför koncernen tog detta engagemang, hur gruvföretaget påverkades av att det blev en del av den internationella Kreugerkoncernen och omvänt hur Bolidenengagemanget inverkade på koncernen, samt slutligen hur engagemanget efter många komplikationer kunde avvecklas efter koncernens sammanbrott. Det andra syftet har så småningom lett till att en fortsättning och fördjupning av denna undersökning kommer att göras. Den avses komma att teckna en bild av Kreugerkoncernens engagemang i ett antal svenska företag under tjugotalet och de kapitalmarknadsmässiga förutsättningarna för dessa. Vissa problemställningar i detta sammanhang kommer att skisseras i de följande två avsnitten (1.1.2 och 1.1.3).[3]

Vid utformningen av denna undersökning har den uppenbara bristen på seriös forskning om Kreugerkoncernen varit både besvärande och stimulerande. Besväret har huvudsakligen bestått i att rätt många tidsödande utredningar har måst göras för att få fram perifera men oumbärliga fakta. Stimulansen har varit möjligheten att angripa ett hittills icke använt källmaterial och arbeta på ett i stort sett outforskat område. Avsaknaden av tidigare undersökningar på angränsande områden har medfört att många slutsatser endast kan bli provisoriska och utan tvivel snart behöver revideras. I denna undersökning har de allmänna översikterna av koncernens verksamhet i huvudsak kommit att bygga på interna promemorior, revisionsundersökningar efter sammanbrottet och i någon mån existerande litteratur. Detta har räckt till en översikt som uppfyller rimliga krav på tillförlitlighet men behovet av ytterligare forskning på området är stort.

Den hittills publicerade litteraturen om Kreugerkoncernen är av mycket skiftande karaktär. Med ett fåtal undantag torde inga av dessa böcker göra anspråk på att vara vetenskapliga publikationer.[4] Åtskilliga journalister, de flesta utlänningar, har under årtiondenas lopp skrivit mer eller mindre ambitiösa böcker om koncernen, vanligen med stark koncentration på dess ledare och på de mera spektakulära och dramatiska inslagen i koncernens historia. Resultaten har varit av skiftande kvalitet, vilket inte utesluter att vissa partier av de journalistiskt upplagda arbetena kan vara värdefulla. Några av Kreugers närmaste medarbetare skrev under åren efter hans död biografiartade skildring-

ar av koncernen och dess ledare. För denna undersökning har Kurt Drachenfels och Gunnar Cederschiölds böcker varit av visst intresse. Drachenfels, som var Kreugers sekreterare i Paris och som hade erfarenhet av bankverksamhet, har lyckats åstadkomma en överskådlig helhetsbild av koncernens kapitalmarknadstransaktioner, vilken i brist på vetenskaplig forskning på området tills vidare är användbar som översikt.[5]

Till gruppen Kreugerlitteratur hör även en lång rad vanligen starkt polemiska böcker, som utgivits med klart uttalat syfte att försvara Ivar Kreuger mot de anklagelser för manipulationer och brottslig verksamhet som riktats mot honom. Redan på ett tidigt stadium stod det klart att de teorier och försök till rekonstruktioner av händelseförlopp som förekommer i denna litteratur inte håller vid en konfrontation med källmaterialet. Eftersom den Kreugervänliga litteraturen inte kan anses ha vetenskapliga ambitioner har det inte heller ansetts erforderligt att i texten konfrontera egna forskningsresultat med uppgifter som lämnas i denna litteratur. För denna undersökning har den inte heller varit av intresse för att formulera forskningshypoteser eller få fram i övrigt oåtkomliga fakta.[6]

1.1.2 Emissionsföretagets problematik

En av Kreugerkoncernens centrala funktioner var att verka som emissionsföretag på marknaden för riskvilligt företagarkapital. Bolidenengagemanget är här ett ovanligt renodlat exempel på att koncernen övertog ett emissionsobjekt för att med utnyttjande av sina förbindelser på den internationella kapitalmarknaden finna en fast placering av företagets aktier. Kreuger hade härvid förhoppningar om att tillföra koncernen betydande vinster även om de yttre formerna för vinstrealisationen därvid kunde variera. Bolidenengagemangets karaktär av potentiellt värdefullt men svårhanterligt emissionsobjekt framträder med skarpa konturer genom de påtagliga svårigheterna att vinna avsättning för företagets aktier på den inhemska kapitalmarknaden. Här låg även fröet till att Bolidenföretagets ägarförhållanden kom att bli en fråga av politiskt intresse.

Frågor om industriföretags långsiktiga finansiering och om kopplingen mellan kapitalmarknadsförhållanden och företagsutveckling har av naturliga skäl väckt stort intresse vid undersökningar om

svenskt näringsliv under sent 1800-tal och tidigt 1900-tal. Det är i synnerhet affärsbankernas verksamhet på detta område som blivit föremål för forskning. Den mest målmedvetna koncentrationen på just denna problematik torde vara Olle Gasslanders studier om Stockholms Enskilda Banks verksamhet till 1914, där bankens funktion som emissionsföretag helt står i centrum.[7] Med emissionsverksamhet avses i det här sammanhanget ett betydligt vidare begrepp än enbart försäljningarna av värdepapper till kapitalplacerare – detta är endast den punkt där ett emissionsföretags engagemang avvecklas eller reduceras för att frigöra kapital.[8] I princip kan emissionsverksamhet, sådant ordet användes på Kreugerkoncernens tid, sägas vara att gå in med riskvilligt kapital i ett affärsprojekt som behöver detta kapital, finansiera dess utveckling och därefter, då affärens framtidsutsikter kan bedömas någorlunda säkert, avveckla engagemanget med en emission. Emissionsbolagets kapital frigörs därmed för satsningar på andra ändamål som kräver finansiering med riskvilligt kapital.

De affärsprojekt som under de svenska emissionsföretagens "klassiska" period – här avses 1900-talets tre första decennier – kom att bli föremål för emissionsverksamhet var av olika karaktär.[9] En typ av emissionsaffärer var fusioner av mindre företag till trustbildningar där rationalisering och konkurrensbegränsning kunde förväntas ge ett större värde på det nya, stora företagets aktier än det sammanlagda värdet av de i fusionen ingående delarna. Bildandet av AB Förenade Svenska Tändsticksfabriker år 1913 – Ivar Kreugers första insats i tändsticksbranschen – är ett gott exempel på denna typ av emissionsaffärer. Det genomfördes även i nära samarbete med ett av de emissionsbolag som var ett karakteristiskt inslag i 1910-talets svenska industrifinansiering.[10] En annan huvudlinje för emissionsverksamhet är utvecklandet av helt nya företag genom exploatering av nya uppfinningar eller naturtillgångar. Den malmprospekteringsverksamhet med nya metoder som Centralgruppens Emissionsaktiebolag bedrev i Västerbotten och som så småningom resulterade i Bolidenupptäckten är ett utmärkt exempel på denna arbetsform.

En tredje gren av emissionsverksamheten är ekonomisk sanering och reorganisation av krisdrabbade företag, där ett emissionsföretag genom att gå in med riskvilligt kapital kan ge företaget möjlighet till finansiell rekonstruktion och fortsatt utveckling av sina livskraftiga delar. I vissa avseenden är Skandinaviska Bankens övertagande av Central-

gruppens Emissionsaktiebolag år 1925 ett exempel på detta. Banken övertog ett hårt skuldsatt företag med vissa utvecklingsbara delar vilka dock krävde omfattande långsiktig finansiering. Emissionsföretagetbanken tog till en början på sig företagarrisken och kunde vid emissionstillfället, dvs försäljningen av Bolidenföretaget till Kreugerkoncernen, inhämta en realisationsvinst.

Ett emissionsföretags verksamhet syftar således till att finansiera annan verksamhet, i de här skisserade typfallen industriell företagarverksamhet. Det kapital som engageras i emissionsverksamhet kan därför hänföras till kategorin finanskapital, dvs kapital som via kort- eller långfristig kreditgivning eller aktieteckning används för att finansiera verksamhet som bedrivs av företag inom industri eller handel, stater, kommuner, etc. I den följande framställningen kommer även uttrycket industrikapital att användas. Det avser att beteckna sådant kapital som är kontinuerligt engagerat i industriell verksamhet.

Skillnaden mellan dessa två typer av kapital är av betydelse för att förstå de motsättningar som i denna undersökning kommer att påvisas mellan Kreugers mål för Bolidenföretaget och de mål som Bolidens verkställande direktör förespråkade. Schematiskt kan skillnaden uttryckas så att ett finanskapitalistiskt inriktat företag bland sina tillgångar räknar dels utlånade medel, obligationer och aktier men även kunskaper om kredit- och kapitalmarknaden och, inte minst viktigt, kontaktkanaler till denna marknad. Ett företag vars kapital är engagerat i industriell verksamhet har som sina viktigaste tillgångar dels industriella anläggningar och maskiner, dels kunskaper om hur dessa ska utnyttjas och förbättras. I dessa skillnader kan finnas frön till motsättningar mellan ett industriföretag och ett finansföretag som äger eller finansierar industriföretaget ifråga.

Ledningarna för respektive företag kan ha olikartade intresseinriktningar och erfarenheter och dessutom olika typer av tillgångar att utveckla och aktivera. Den ena parten kan se intressanta utvecklingsmöjligheter där den andra mest ser svårigheter av finansiell respektive teknisk natur. Även om båda parter strävar efter att uppnå högsta möjliga lönsamhet kan deras åsikter om hur detta ska åstadkommas gå isär. Finansföretaget kan exempelvis vara intresserat av att utnyttja sina kontakter på kapitalmarknaden för att sälja aktierna i industriföretaget eller överföra vinsterna från detta till annan verksamhet inom finansföretagets ram. Inom industriföretaget kan man däremot

tillmäta faktorer som utveckling av produkter och produktionsmetoder, satsning på forskning och tekniskt know-how etc en väsentlig betydelse för vinstgivande verksamhet. En sådan utveckling kräver att vinster plöjs ned inom industriföretaget. Det bör emellertid här påpekas att dylika motsättningar inte behöver vara en allmän företeelse. Det torde inte vara svårt att finna exempel på att finansföretag engagerats så djupt i industriföretags verksamhet att – uttryckt i de här använda schematiska beteckningarna – skillnaden mellan finans- och industrikapital tenderar att upphöra.

Emissionsverksamhet av ovan skisserad typ har bedrivits både före och efter den här aktuella perioden av privatpersoner, banker och bankirfirmor, industriföretag och andra institutioner. Avsikten med att organisera särskilda bolag för emissionsverksamhet var bl a att underlätta finansieringen av industriell verksamhet i ett tidigt utvecklingsskede. Genom att ett emissionsbolag samtidigt kunde vara engagerat i flera utvecklingsprojekt kunde riskerna fördelas bättre än om enskilda personer satsade kapital direkt i ett utvecklingsprojekt. De lyckade projekten skulle förhoppningsvis jämna ut de förluster som kan uppkomma på idéer som i praktiken visar sig vara mindre framgångsrika. Den emissionsverksamhet som på 1910-talet bedrevs av särskilda emissionsbolag – vanligen i nära samarbete med en affärsbank – ledde emellertid i många fall till allvarliga kriser och förluster för de inblandade i samband med den allvarliga ekonomiska krisen efter första världskriget. Under kriget när de framtida konjunkturerna var särskilt osäkra hade emissionsbolagen lockats till många starkt riskfyllda satsningar och krisen för dessa bolag berodde bl a på att ett stort antal spekulativa projekt slog fel vid ungefär samma tidpunkt.

Kreugerkoncernens emissionsverksamhet under 1920-talet var i många avseenden en fortsättning på dessa emissionsbolags aktivitet, med den starka internationella inriktningen som ett särskilt markerat drag. Den internationella verksamheten fanns redan som en viktig del av de äldre emissionsbolagens program men Kreuger kom att utveckla denna i en helt annan skala.[11] Det var här av avgörande betydelse att det blev möjligt för honom att i stor utsträckning finansiera koncernens verksamhet med utländskt riskvilligt kapital. Ett viktigt led i all emissionsverksamhet är att vid engagemangsavlyftningen placera emissionsobjektet på den marknad där det betingar det förmånligaste priset. Under tjugotalet fanns det påfallande skillnader i tillgången på

riskvilligt kapital på den svenska marknaden och på vissa utländska kapitalmarknader. Kreugerkoncernens funktion blev då att förmedla riskvilligt kapital till Sverige från dessa utländska marknader av vilka USA var den ojämförligt viktigaste. Vid årtiondets slut hade koncernen fast etablerade kontakter med kapitalmarknadsinstitut på de viktigaste marknaderna och Kreugers tanke med Bolidenengagemanget var att utnyttja dessa kontaktkanaler för att hemföra en realisationsvinst.

I den följande framställningen kommer en "klassisk" emissionsprocess i tre led att studeras. Den omfattar först emissionsföretagets förvärv av emissionsobjektet: orsakerna till förvärvet och förhandlingarna kring detta. Det andra ledet är emissionsföretagets insats för att utveckla emissionsobjektet genom tillförsel av både kapital och "management-insatser" med syfte att höja emissionsobjektets kapitalmarknadsvärde. Som tredje led kommer så någon form av engagemangsavlyftning av emissionsobjektet, vilket om emissionsföretaget lyckats med sin uppgift bör tillföra det en vinst och frigöra dess kapital för nya uppgifter. Engagemangsavlyftningen kan verkställas genom att företagets aktier försäljs till en bredare grupp kapitalplacerare, dvs en emission, eller genom överlåtelse av emissionsobjektet till annan ägare eller ett konsortium av ägare.

Kreugerkoncernen fungerade emellertid både som emissions- och holdingföretag varvid koncernbolagen finansierade sin alltmer svällande portfölj av aktier genom nyemissioner av egna aktier och debentures. Vinsthemtagning kan i detta fall sägas inträffa om en nyemission tillför emissionsföretaget mer kapital än vad det satsat, men det behåller då för framtiden sitt engagemang i emissionsobjektet. Utåt sett fungerade koncernbolagen antingen som producerande företag eller holdingföretag – emissionsverksamheten var i huvudsak märkbar genom de ofta återkommande nyemissionerna. Detta sammanhänger med att det inom koncernen utvecklades en praxis att låta enskilda personer, främst Kreuger själv, i eget namn ta stora engagemang innan dessa övertogs av koncernbolagen. Denna verksamhet var helt integrerad i koncernen och finansierades till stor del med koncernbolagens medel. I den del som särskilt behandlar dessa frågor (del 6) har det befunnits vara lämpligt att införa termen "internt emissionsföretag" för de funktioner som Kreuger personligen tagit på sig.

Ett seriöst emissionsföretag förutsättes ha ett emissionsansvar, dvs

det har en skyldighet att vid en aktieemission lämna vederhäftiga uppgifter om det företag vars aktier erbjuds till försäljning. I mer vidsträckt mening kan emissionsansvaret även omfatta att emissionsföretaget förutsättes ge fortsatt stöd åt bolaget i fråga genom finansiering, managementinsatser eller någon form av övervakning av dess verksamhet. Beträffande informationer om emissionsobjektet är det främsta kravet rimliga – och i varje fall inte överdrivet optimistiska – uppgifter om företagets avkastningsförmåga. En värdering av emissionsobjektet är därför en naturlig del av emissionsprocessen. För att en emission ska kunna genomföras framgångsrikt fordras förtroende för både emissionsföretagets vederhäftighet och emissionsobjektets framtidsmöjligheter. En Bolidenemission skulle bli en allvarlig prövning av Kreugerkoncernens internationella emissionskredit, dvs dess förmåga att mobilisera internationellt riskkapital, och även av koncernens trovärdighet.

1.1.3 Frågeställningar och definitioner

Vissa frågeställningar har hela tiden varit centrala för denna undersökning. De har varit betingade av att denna redan från början varit tänkt som en del i en större projektundersökning av Kreugerkoncernen på svensk och internationell kapitalmarknad och resultaten har varit avsedda att placeras i detta större sammanhang. De övergripande frågeställningarna kan kort formuleras i tre punkter.

1. Hur inverkade koncernens engagemang i Boliden på dess allmänna verksamhet, framför allt dess finansiering?
2. Hur påverkades Bolidenföretagets interna tekniska och ekonomiska utveckling av att det blev en del av den internationella Kreugerkoncernen?
3. Vilken roll spelade Bolidenföretaget vid Kreugerkoncernens sammanbrott 1931–32 och dess avveckling under åren 1932–35?

Dessa frågeställningar har varit bestämmande för undersökningens utformning och disposition. Efterhand som arbetet framskridit har det varit nödvändigt att formulera ytterligare frågeställningar för att koncentrera intresset på vissa punkter som varit av särskild betydelse. De sammanhänger med det faktum att Bolidenföretaget var ett så stort och betydelsefullt företag för svenska förhållanden att de kapitalmarknadstransaktioner som förekom kring det blev av direkt samhällseko-

nomiskt intresse. Det har tidigare nämnts att företaget var ett alltför stort kapitalmarknadsobjekt för att med framgång kunna locka inhemskt riskkapital i tillräcklig omfattning. Den svenska kapitalmarknadens bristande absorptionsförmåga skapade både ekonomiska och politiska problem kring Bolidenföretaget. För Skandinaviska Banken blev förvecklingarna kring detta företag långt fler än man kunnat ana när man, som man trodde, avvecklade engagemanget i december 1929. Bolidenaktierna kom på olika sätt att spela en central roll i bankens relationer till Kreugerkoncernen under koncernens sammanbrott och avveckling. Bolidenföretagets betydelse för Skandinaviska Banken blir därför med nödvändighet ett viktigt sidotema i denna undersökning. Företaget spelar likaså en central roll i statsmakternas aktiviteter kring koncernens kris och avveckling. Denna problematik är delvis under bearbetning i en annan del av projektet men det har likväl varit nödvändigt att komma in på hur olika politiska grupperingar såg på relationerna mellan staten och enskilda kapitalintressen i fallet Boliden.

För att underlätta läsningen av undersökningen bör några begrepp definieras. Begreppen penningmarknad, kreditmarknad och kapitalmarknad används här enligt konventionellt mönster.[12] Kreditmarknaden omfattar enligt detta hela penningmarknaden – dvs marknaden för kortfristiga krediter – samt den del av kapitalmarknaden på vilken långfristig kreditgivning, t ex intecknings- och obligationslån, förekommer. Gränsen mellan dessa två marknader är svår att dra med exakthet men begreppen är ändå nödvändiga i en undersökning som denna. Kreditmarknaden brukar däremot ej anses omfatta den del av kapitalmarknaden på vilken det egentliga företagarkapitalet, det riskvilliga kapitalet, mobiliseras. När begreppen kapitalmarknad och kreditmarknad används i fortsättningen bör man således hålla i minnet att de delvis täcker samma företeelse, nämligen marknaden för långfristig kreditgivning. Beteckningen kapitalmarknadsinstitut används här om sådana företag som huvudsakligen sysslar med obligations- och aktieaffärer, dvs emissions- och holdingbolag, medan kreditmarknadsinstitut avser företag med verksamheten koncentrerad till kortfristig kreditgivning, i Sverige affärsbankerna. Den valda indelningen utesluter inte att kapitalmarknadsinstitut av olika skäl kan syssla med "korta" affärer, medan en betydande del av affärsbankernas verksamhet kan bestå i verkliga företagarengagemang. Det sistnämnda var i hög grad fallet under den här aktuella perioden.

Ytterligare tre begrepp som kommer att användas bör i all korthet preciseras. Med investering avses endast realinvestering, dvs köp eller framställning av produktionsmedel i vid mening. Begreppet används ofta även i betydelsen förvärv av värdepapper men denna användningsform kommer i det följande att undvikas.[13] För dylika transaktioner kommer i stället begreppen kapitalplacering och kapitalengagemang att utnyttjas. Det första kommer att användas för att beteckna ett värdepapperförvärv vars huvudsakliga syfte är att placera tillgångar på ett räntebärande och mer eller mindre spekulativt sätt men utan syfte att utöva inflytande över kapitalplaceringsobjektet. Kapitalengagemang avser ett förvärv av värdepapper med klar avsikt att utöva makt över företaget i fråga.

Gränsen kan vara mycket svår att dra mellan dessa båda företeelser. Boliden var utan tvivel ett kapitalengagemang för Kreugerkoncernen och lika uppenbart är att den ordinäre småspekulanten som köpte en mindre post Kreuger & Tolls participating debentures gjorde en ren kapitalplacering. Det är betydligt svårare att säga var Kreuger & Tolls köp av Skandinavbanksaktier hörde hemma. Bolaget blev under tjugotalet bankens störste aktieägare men i vad mån Kreuger utövade reellt inflytande över bankens ledning är en fråga som är svår att besvara.[14] På samma sätt är det tveksamt i vilken kategori koncernens stora statslån bör placeras. Statsobligationer medför i och för sig inget formellt inflytande men i detta fall var de regelmässigt förvärvade i förening med monopolkoncessioner på tändsticksmarknaden. Dessa definitionsfrågor måste således diskuteras mer ingående vid ett fördjupat studium av koncernens kapitalmarknadstransaktioner. De här anförda definitionerna syftar endast till att klargöra vad termerna avser i den nu föreliggande undersökningen.

1.1.4 Undersökningens disposition

Undersökningen består av fem huvuddelar utöver inledning och sammanfattning. De fyra första delarna är kronologiskt ordnade inbördes, medan deras innehåll har blivit tämligen hårt systematiserat. Denna systematisering har varit oundviklig eftersom det har varit nödvändigt att studera flera parallella händelseförlopp. Nackdelen med detta är att läsaren lätt kan tappa bort tidsföljden för de olika händelserna. I fjärde och femte delarna har det varit möjligt att, utan alltför stora

kompromisser med en systematisk helhetsuppläggning, låta en kronologisk huvudaxel gå genom framställningen. Andra och tredje delarna har däremot kommit att bestå av ett antal parallella framställningar om händelseförlopp och frågeställningar som är nära knutna till varandra. Det har medfört att vissa sammanhängande händelseförlopp kommit att uppdelas på olika delar och kapitel. Ett något drastiskt exempel på detta är Kreugerkoncernens relationer med Guggenheim Brothers, som i denna framställning behandlas i tre olika kapitel i del 3 samt dessutom i del 2 och 4, trots att de olika aspekter som behandlas i de olika avsnitten är nära knutna till varandra.[15] Tyvärr har sådana "slaktningar" av sammanhängande händelseförlopp inte alltid kunnat undvikas och sammanhanget har då i görligaste mån måst upprätthållas med korsreferenser i notapparaten.

Den del som följer närmast efter inledningen är en skissartad framställning av hur läget för de tre "huvudpersonerna" i denna undersökning utvecklats fram till hösten 1929. En kort översikt lämnas här av Kreugerkoncernens kapitalmarknadsverksamhet, av Skandinaviska Bankens ställning under tjugotalets senare del och av Bolidenföretagets utveckling under de första verksamhetsåren. Detta bildar bakgrunden till koncernens förvärv av gruvföretaget från banken. Den tredje delen tecknar först en översiktlig bild av Kreugerkoncernens operationer på kredit- och kapitalmarknaderna under 1930–32 och Bolidens roll i detta sammanhang. Tyngdpunkten ligger här på hur Bolidenföretagets utveckling påverkades av att bli en del i Kreugerkoncernens emissionsverksamhet. I den fjärde delen behandlas Bolidens roll vid Kreugerkoncernens sammanbrott, dvs hur Bolidenengagemanget påverkade koncernen som helhet. Den femte delen är en framställning av hur Kreugerkoncernens Bolidenengagemang efter många komplikationer slutligen kunde avvecklas. I princip motsvarar del 2 emissionsprocessens första led (se 1.1.2), del 3 dess andra och fjärde och femte delarna dess tredje led, engagemangsavvecklingen.

Den sjätte delen handlar om de formella frågorna kring Kreugerkoncernens Bolidenengagemang och bakgrunden till de förvecklingar som de formella oklarheterna om äganderätten orsakade efter Kreugers död. Vissa frågor, där källmaterialet till betydande del utgörs av senare lämnade redogörelser från vissa av de agerande, behandlas även i denna del. En särskild bilaga ägnas slutligen åt den mångfald av undersökningar som under denna tid gjordes beträffande Bolidenföre-

tagets kapitalmarknadsvärde och driftsresultat. Syftet är här att belysa vilken uppfattning de agerande vid olika tillfällen kan ha haft om företagets värde och vilket bedömningsunderlag som successivt ställdes till deras förfogande.

Ordningsföljden mellan del 5 och 6 är i viss mån godtycklig och kunde mycket väl ha varit den omvända. Del 6 behandlar händelser som inträffade under Kreugers livstid men som fick praktisk betydelse först efter hans död. Del 5 är dels en direkt fortsättning på del 4 i de avsnitt som berör försäljningen av Bolidenaktierna och statsmakternas roll i detta sammanhang, dels en redogörelse för tvister som uppstod kring dessa aktier. Orsaken till dessa konflikter behandlas utförligt i del 6, och den som före läsningen av del 5 önskar ta del av mer bakgrundsfakta än vad som meddelas i avsnitt 5.1.3 kan lämpligen även läsa kapitel 6.2.

1.2 Källmaterial

1.2.1 Källmaterialets omfattning

Det av Riksbankens Jubileumsfond finansierade projektet om Kreugerkoncernens kapitalmarknadsverksamhet inleddes med att de i projektet deltagande forskarna under 1971 utarbetade en relativt omfattande rapport om det tillgängliga källmaterialet rörande koncernen.[1] De följande avsnitten kommer endast att beröra detta källmaterial i den mån det är av intresse för den nu föreliggande undersökningen. Genom att arbetet med denna följt på den ovannämnda genomgången av en rad olika arkiv och i ett senare skede löpt parallellt med excerperingsarbete för framtida forskning har författaren varit i tillfälle att ta del av betydande mängder källmaterial som inte direkt nämns i text och noter. Detta faktum har utan tvivel satt sina spår i formuleringen av frågeställningar och förmodligen även i någon mån i försöken att besvara de ställda frågorna.

Det har stundom varit frestande att belägga uppgifter med hänvisningar till serier av omfattande och svåröverskådligt material som varit tillgängliga och även till någon del undersökts. I detta arbete har det emellertid varit nödvändigt att iaktta viss restriktivitet med bearbetning av tillgängliga källor. När det gällt att snabbt bilda sig en

uppfattning om ett ur undersökningens synpunkt perifert händelseförlopp har det ofta varit mer ändamålsenligt att bygga på en samtida promemoria eller utredningsrapport trots att stickprovskontroller mot primärkällor kan visa att denna är i behov av kompletteringar och vissa korrigeringar. Ur arbetsekonomisk synpunkt är detta den enda möjliga linjen i ett läge när många delproblem inom Kreugerkoncernen ännu inte har blivit vetenskapligt bearbetade. När det gällt de för denna undersökning centrala problemen har givetvis primärkällor anlitats och de vidlyftiga utredningar som gjordes om Bolidenengagemanget efter Kreugers död åberopas endast när uppgifter som anförs där inte har kunnat kontrolleras mot annat källmaterial.

Det viktigaste arkivet för denna undersökning har varit Kreuger & Tolls konkursförvaltnings m fl arkiv på Riksarkivet. I detta arkiv ingår huvuddelen av AB Kreuger & Tolls företagsarkiv jämte vissa andra till koncernen knutna företags arkiv. I sitt nuvarande skick är det närmast att anse som ett arbetsarkiv för Kreuger & Tolls och Ivar Kreugers konkursförvaltningar och arkivmaterial som bildats inom dessa ingår som en integrerad del av arkivet. I förhållande till det ursprungliga Kreuger & Toll-arkivet har konkursförvaltningarna för att underlätta sitt eget arbete gjort en del förändringar genom att bryta ut brev, promemorior etc från deras ursprungliga placering och lägga dem i den ordning som bäst passade förvaltarna. Kreuger & Tolls ursprungliga dossiersystem har byggts på genom nytillkommet material under konkurstiden. I huvudsak är dock arkivet att betrakta som ett välbevarat och välordnat företagsarkiv.

Ett ur koncernsynpunkt centralt källmaterial, Ivar Kreugers egen affärskorrespondens, förvaras för åren 1919–1931 i Tändsticksbolagets centralarkiv i Jönköping. På grund av den forskning som för närvarande pågår om Tändsticksbolagets egen historia har detta material inte kunnat lämnas helt öppet för vår forskning. I Kreuger & Tollarkivet finns dock ett stort antal kopior av Ivar Kreugers korrespondens och Tändsticksbolaget har välvilligt ställt ytterligare material till förfogande. Med tanke på att konkursförvaltarna efter Kreugers död gick igenom Kreugers korrespondens och då hade starka skäl att notera allt som skrivits om Bolidenföretaget torde det vara rimligt att hoppas att praktiskt taget all Kreugerkorrespondens om detta företag har stått till förfogande för denna undersökning.

Visst material från Stockholmspolisens Kreugerutredning – förvarat

dels i Stockholms Stadsarkiv, dels i Stockholms Polisdistrikts arkiv – har varit av intresse för denna undersökning. Det gäller framförallt den samling i urval av telegram till och från Kreugerkoncernen som förvaras i polisarkivet. Polisens utredningsrapporter – i huvudsak bestående av förhörsprotokoll – liksom rättegångshandlingarna har däremot kommit till användning endast i begränsad omfattning.

Bankdirektör Oscar Rydbeck har efterlämnat ett ytterst värdefullt arkivmaterial som nu förvaras i Rydbeckska samlingen på Riksarkivet. Denna samling har välvilligt ställts till projektets förfogande av familjen Rydbeck. Bankdirektör Rydbeck var från 1917 till 1932 den ledande inom Skandinaviska Bankens Stockholmskontor och därmed en av bankens mest inflytelserika direktörer. Hans engagemang som styrelseledamot i flera av Kreugerföretagen tvingade honom att efter Kreugers död lämna flertalet uppdrag inom Skandinaviska Banken. I detta sammanhang är det av särskilt intresse att han till 1932 var Bolidenföretagets styrelseordförande och den som inom banken främst handlade Bolidenfrågor. Rydbeck var en mycket noggrann arkivbildare som efterlämnade ett omfattande material från sin tid som bank- och industriman. I denna undersökning är det av betydelse att han även efter att ha lämnat bankens ledning upprätthöll en omfattande och förtrolig korrespondens med sina forna kolleger. Genom Rydbecks samling kan man således få en inblick i bankens läge under hela den här aktuella perioden. Rydbeck var även en regelbunden dagboksförfattare vilket har varit av stort värde för forskning om Kreugerkoncernen. Skandinaviska Banken har vid förfrågan meddelat att man inte har något internt källmaterial av betydelse i behåll från denna period. Utöver vad som finns att hämta i Rydbeckska samlingen och Kreuger & Tollarkivet har Bank- och Fondinspektionens arkiv på Riksarkivet utnyttjats för att teckna en bild av bankens situation och dess agerande i Bolidenfrågan.

Bolidenföretagets arkiv, vilket sannolikt är relativt väl bevarat, har inte varit tillgängligt för denna undersökning eftersom det utnyttjas av en forskare som är sysselsatt med företagets egen historia. Informationer om företagets inre utveckling har inhämtats via olika källor. Åtskilligt material finns i Kreuger & Toll-arkivet och i den Rydbeckska samlingen. Rydbeck har bl a utarbetat en historik över Bolidenföretagets utveckling till 1932 och i samband med detta gjort omfattande excerperingar av företagets styrelseprotokoll och de bilagor som

hör till detta. En omfattande företagshistorik, utarbetad av Bolidens förste verkställande direktör, Oscar Falkman, har under arbetets gång kommit till författarens kännedom. Falkmans framställning som är utarbetad efter hans pensionering 1943 bygger i huvudsak på styrelseprotokoll och direktionsarkiv och har en stark tonvikt på tekniska frågor. Eftersom Falkmans framställning delvis styrts av hans uppfattning om hur Bolidenföretaget borde ledas och av en påtaglig antipati mot Skandinaviska Banken ställer den vissa källkritiska problem som ska beröras i ett senare avsnitt (1.2.3). Utöver de nu nämnda källorna har viss information om Bolidenföretaget inhämtats från smärre skrifter som bolaget självt givit ut, vissa tidskriftsartiklar samt företagets personaltidning Smältdegeln.

Bland de något mer perifera arkiv ur vilka informationer av intresse inhämtats bör nämnas tre vilka i huvudsak inte excerperats av författaren till denna undersökning. Det gäller dels Riksbankens arkiv med bland annat dåvarande riksbankschefen Ivar Rooths minnesanteckningar, dels Felix Hamrins och C G Ekmans samlingar. Dessa har genomgåtts av en annan medlem i projektet, Björn Gäfvert, i samband med hans studier av relationerna mellan regeringen, Riksbanken och Kreugerkoncernen under 1931–32. Dessa excerperingar har redan från början gjorts med tanke på att vara till nytta för projektet i dess helhet och därför medfört en avsevärd tidsbesparing. Tillgång till Riksbanksarkivet har erhållits genom välvilligt tillmötesgående från riksbanksfullmäktiges sida.

Åtskilliga smärre arkiv har undersökts utan att något material av direkt intresse för denna undersökning påträffats. Det kan således nämnas att Ernst Wigforss samling i Arbetarrörelsens arkiv i Stockholm har undersökts liksom en förteckning över hans brevsamling i Lunds Universitetsbibliotek. Torsten Nothins samling i samma bibliotek är ännu inte tillgänglig men enligt inhämtade informationer innehåller den inget material av intresse i detta sammanhang. De omfattande samlingar av enkäter och arkivförteckningar som upprättats av forskningsprojektet Sverige under andra världskriget (SUAV) vid Historiska Institutionen, Stockholms Universitet har även konsulterats för att om möjligt spåra källmaterial av intresse. Detta har emellertid inte avsatt några spår i nu föreliggande arbete.

1.2.2 Källkritiska synpunkter

Vid en bedömning ur källkritisk synvinkel kan det i undersökningen använda arkivmaterialet grovt indelas i tre huvudgrenar med olika grad av tillförlitlighet. Den första gruppen utgörs av handlingar tillkomna i nära samband med ett visst händelseförlopp, brev, telegram, samtida promemorior, räkenskapshandlingar, avtal etc. Det är givetvis önskvärt att i första hand använda dylika källor för att rekonstruera ett händelseförlopp även om de måste underkastas sedvanlig källkritisk prövning. Tillgången på dylikt källmaterial är ojämnt fördelad och det står inte alltid i proportion till vikten av de händelser det behandlar. Vissa, tämligen oväsentliga händelser kan ha avsatt ett rikt primärt källmaterial, medan beslut och överväganden på ett centralt plan kan vara svåra att belysa med samtida material. Detta problem är vanligt vid forskning i telefonernas och de snabba kommunikationernas tidevarv, och det finns ingen anledning att påstå att just denna undersökning skulle vara missgynnad i fråga om samtida källmaterial.

Det finns många gånger skäl att vara särskilt misstänksam mot uppgifter som lämnats av Ivar Kreuger eller sådana som indirekt bygger på yttranden från denne. Beläggen för att han ofta lämnade vilseledande eller helt felaktiga uppgifter även till nära medarbetare är mångfaldiga. Detta problem bör emellertid inte överdrivas. Uppgifter som lämnats av Kreuger har spelat en viktig roll oberoende av hur korrekta de vid närmare kontroll visat sig vara, och det är därför angeläget att fastställa vad han skrivit eller yttrat om man vill kartlägga ett händelseförlopp där han spelat med. Vill man därjämte kontrollera uppgifternas tillförlitlighet får man som vid all källkritik gå till annat material för jämförelser. En användbar tumregel för att pröva Kreugers uppgifter är att man bör tänka efter om mottagaren av dessa hade någon möjlighet att kontrollera dem. Regeln bör dock användas med försiktighet eftersom det är uppenbart att Kreuger ofta utgick från att ingen skulle komma på tanken att kontrollera hans sakuppgifter.

En annan grupp av källor är handlingar som tillkommit för att klarlägga vissa förhållanden som varit av intresse för koncernledningen eller senare konkursförvaltarna. Det rör sig här om interna promemorior, revisionsrapporter, minnesanteckningar etc tillkomna i efterhand

och vanligen med stöd av någon form av primärt källmaterial. Sådana källor kan användas på två sätt: dels för att fastställa vilket beslutsunderlag som var tillgängligt vid en viss tidpunkt, dels för att belysa de problem som undersöks i handlingen i fråga. Den sistnämnda användningsformen kan komma på fråga endast om det gäller problem av relativt perifer natur som det ur arbetsekonomisk synpunkt inte vore försvarbart att göra en ny undersökning om, eller om det källmaterial på vilket handlingen bygger varit oåtkomligt. I vilken form detta material än används är det angeläget att pröva dess tillförlitlighet genom kontroll mot annat källmaterial.

De ovan nämnda källorna har tillkommit för internt bruk inom ett koncernföretag eller för någon konkursförvaltning. Normalt kan man här förutsätta att handlingarna inte har någon avsiktlig tendens utan att de syftar till att ta fram ett så tillförlitligt beslutsunderlag som möjligt. Det kan naturligtvis även inom en grupp med gemensamma intressen finnas olika åsikter och det kan förekomma att detta avspeglar sig genom tendentiösa framställningar i internt material. Detta har dock inte berett större svårighet. Ett helt annat problem utgör den stora grupp av källor som är uppenbart tendentiösa. Det rör sig här om vittnesmål i rättegångar och i polisens s k Kreugerutredning, inlagor till domstolar, olika slags intyg, diskussionspromemorior i förhandlingar etc. Här är det vanligen lätt att fastställa vilka intressen som gjort att källmaterialet fått en viss tendens. Material av denna typ är att jämföra med debattinlägg där parterna antingen försvarar en viss position eller angriper motpartens positioner. Någon gång kan det förekomma mer komplicerade sammanhang, såsom när en part hävdar en princip vars viktigaste tillämpning inte gäller det fall som avhandlas utan någon helt annan fråga, som kanske inte ens nämns.

Huvudfrågan vid utnyttjandet av dylikt material är att ur tendentiösa helhetsbilder söka hämta fram fakta som kan vara riktiga. Uppgiften blir då att kontrollera om framförda påståenden är ett led i den tendentiösa helhetsframställningen eller om de är tendensneutrala eller rent av strider mot tendensen. Det finns anledning att värdera en uppgift högre ju mindre den står i samklang med den allmänna tendensen i framställningen även om denna regel måste tillämpas med stor urskiljning. Mycket av materialet av denna karaktär bygger på minnesbilder som ofta kan vara åtskilliga år gamla och de påståenden som nu ej kan styrkas med annat material har ofta gjorts för att fylla ut

luckor i utredningsmaterial vilka var besvärande redan för trettiotalets undersökare.

I många fall är själva tendensen i källmaterialet av intresse för undersökningen eftersom den belyser de ståndpunkter som olika parter intog vid t ex rättegångar och förhandlingar. Den officiella attityden var ofta att betrakta som en förhandlingsposition som det kan vara betydelsefullt att söka fastställa. I övrigt måste det sägas vara mycket vanskligt att söka bygga några mera långtgående slutsatser på dylikt klart tendentiöst och ofta polemiskt material. I görligaste mån kommer uppgifter från sådana källor att i texten förses med vederbörliga reservationer mot tillförlitligheten. Läsaren bör vara uppmärksam på att slutsatser som dragits av dylika uppgifter måste bli osäkra.

1.2.3 Källmaterial om Bolidenföretaget

Avslutningsvis ska här nämnas vissa källkritiska problem som varit av särskild betydelse för denna undersökning. Som nämnts i föregående avsnitt har Bolidenföretagets eget arkiv inte stått till förfogande. Uppgifter om företagets inre utveckling har hämtats från i huvudsak Kreuger & Toll-arkivet, Rydbeckska samlingen och verkställande direktören Oscar Falkmans företagshistorik.[2] Övrigt material, såsom tryckta skrifter om Boliden, ger endast i undantagsfall informationer som går utöver vad som kan inhämtas i dessa källor. Falkmans mycket omfattande Bolidenhistorik, vilken kom till författarens kännedom först sedan en preliminär översikt av företagets inre utveckling redan utarbetats, har varit av betydelse när det gällt att fastställa en rad detaljer i händelseförloppet.

När det gäller den centrala slutsatsen i framställningen om Bolidenföretaget, dvs att Kreugerkoncernens emissionsinriktade verksamhet starkt påverkade företagets utveckling, går den att bestyrka med källmaterial som är oberoende av Falkmans uppgifter. Falkman driver själv denna tes med stort eftertryck och den nu föreliggande undersökningen kan i huvudsak ge honom rätt på denna punkt. Eftersom företagshistoriken grundas på Bolidens interna material har det ansetts vara berättigat att hämta detaljuppgifter såsom datum för beslut, produktionssiffror, uppgifter om tekniska sammanhang och liknande från denna. Så långt som möjligt har dessa uppgifter hämtats ur samtida handlingar vilka ofta utförligt citeras i Falkmans fram-

ställning, varjämte alla möjligheter att kontrollera framställningen mot andra källor givetvis utnyttjats.

Falkmans framställning har både svagheter och fördelar när den används som historiskt källmaterial. Det är en styrka att den uppenbarligen var ett internt dokument, avsedd att läsas endast av en begränsad krets, sannolikt mest inom företagets ledning. Detta har gjort det möjligt för Falkman att vara öppenhjärtig på många punkter, t ex i de mycket ömtåliga miljöfrågorna kring Rönnskärsverken. Det har även begränsat hans möjligheter att lämna alltför tendentiösa påståenden: läsarna kunde ha tillgång till samma källmaterial och dessutom torde de ha haft en omfattande personlig kännedom om händelseförloppet. Detta gör det sannolikt att de tekniska uppgifter som lämnas i huvuddragen är riktiga. Det skulle för övrigt vara svårt att kontrollera dem utan omfattande teknikhistoriska studier som ligger helt utanför ramen för denna undersökning.

Svagheterna i Falkmans framställning är av flera slag. Den är helt och hållet skriven från verkställande direktörens horisont och med en påtaglig egocentricitet. Falkman är hela tiden själv närvarande i framställningen även om han sökt undvika den rena memoarformen genom att skriva om sig själv i tredje person. Olika medarbetares insatser bedöms genomgående välvilligt men läsaren lämnas inte i tvivelsmål om vem författaren anser vara Bolidenföretagets verklige uppbyggare. Det är väl osäkert om andra agerande helt skulle dela denna uppfattning även om Falkmans dominerande roll i uppbyggandet obestridligen har blivit en tradition inom Bolidenföretaget.[3] Det torde vara rimligt att anta att en framställning som bygger på ett bredare källmaterial än direktionsarkivet, t ex genom att utnyttja eventuellt material i de lokala Västerbottenförvaltningarna, skulle avsevärt nyansera bilden. I brist på sådant material, eller någon vetenskaplig bearbetning av det, har Falkmans företagshistorik tillsammans med övrigt tillgängligt material här använts för att teckna en översiktlig och preliminär bild av Bolidenföretagets utveckling under dess första verksamhetsår.

Bortsett från den uppenbara egocentriciteten finns det en annan tendens hos Falkmans historik som gör den källkritiskt besvärlig men även intressant. Under Bolidenföretagets första årtionden finns det hela tiden en påtaglig motsättning mellan å ena sidan ägarpartens intresse av höga vinster och goda möjligheter till realisationsvinster på aktierna och å den andra företagets behov av inre teknisk och ekono-

misk konsolidering. I den återblick han gjorde på företagets utveckling efter sin avgång 1943 har Falkman med stort eftertryck drivit kraven på återhållsamhet med utdelningen, långsiktig planering av malmbrytning och prospektering samt ekonomisk konsolidering av gruvföretaget. Han ger här även rent sociala och regionala motiv för detta – Västerbotten behöver Bolidenföretagets aktivitet under överskådlig framtid som bas för en regional utveckling. Denna problemställning har i grunden varit lika under hela Falkmans tid inom företagets ledning men det är därför inte självklart att hans inställning till denna varit så konsekvent som han efteråt ville framställa saken. Motiven för hans agerande i olika situationer kan ha varit mer sammansatta och komplicerade än vad som går att klarlägga med tillgängligt källmaterial.

Man kan därför inte utan kontroll acceptera Falkmans uppgifter om hur han bemötte Kreugers krav i olika frågor. Hans framställning kan ha färgats av den konflikt som i mitten av trettiotalet utbröt mellan honom och de styrelsemedlemmar som representerade den dåvarande ägaren – Skandinaviska Banken. Denna konflikt har kommit att prägla Falkmans syn på banken vars representanter skildras påfallande negativt. Ett undantag är här den förste styrelseordföranden, Oscar Rydbeck, som Falkman hade starka sympatier för och vars avgång ur styrelsen 1932 han djupt beklagar.[4] I övrigt är Falkman mån om att framhålla vilka stora tjänster som Bolidenföretaget – och därmed han själv – har gjort banken. I ljuset av denna senare konflikt med banken framstår även Kreuger för Falkman i ett visst försonande skimmer, trots att denne utsatt företaget för så stora påfrestningar.[5] Dessa förhållanden, Falkmans ambition att framställa sig som den konsekvente förespråkaren för företagets intressen gentemot ägarparten, vilken skadar företaget genom opåkallade och illa underbyggda beslut, ger en tendens som man bör vara på sin vakt mot. Det kan finnas en strävan att antedatera senare intagna ståndpunkter och den kan ha styrt framställning, citaturval och omdömen. I de centrala frågorna har Falkmans faktauppgifter kunnat styrkas med annat material, men det finns även påståenden i hans framställning som måste avvisas eller modifieras.

Tendensen i Falkmans historik är emellertid inte endast ett källkritiskt problem – den är även i sig själv intressant. För Falkman är ägarparten – Kreugerkoncernen likaväl som Skandinaviska Banken –

en extern, närmast störande faktor i Bolidenföretagets utveckling. På grund av kapitalmarknadsmässiga förhållanden hade det företag som Falkman var chef för kommit att domineras av en enda ägare. Detta gav ägarparten möjlighet att agera med auktoritet och utan inre motsättningar och i varje fall under Kreugerkoncernens ägarperiod var det kapitalmarknadsmässiga hänsyn som kom att styra ägarpartens överväganden. Falkman kom härvid att inta en motsatsställning mot denna och sannolikt kastar själva tendensen i hans framställning ljus över motsättningar som inte var unika för Boliden.[6] Det torde vara en vanlig företeelse att direktionen i ett företag får en starkare ställning ju mera uppsplittrade aktierna är på flera ägare. Det är därför inte förvånande att finna att Falkman vid flera tillfällen försöker åstadkomma någon lösning på Bolidens ägandeförhållande som skulle splittra upp Bolidenaktierna på mindre poster.[7]

Falkmans företagshistorik ger således inblick i hur en företagsledning kan uppleva att ett industriföretag infogas i det större kapitalmarknadssammanhang som måste vara det ytterst avgörande för ett emissionsföretag. Den får sin särskilda relief mot bakgrund av att Falkman själv hade varit verkställande direktör i ett av de stora svenska emissionsbolagen och därmed åtminstone haft tillfälle att se saken från båda hållen. Hans verksamhet som chef för Centralgruppens Emissionsaktiebolag är ännu inte utforskad, men det kan finnas skäl att anta att han där företrädde en delvis annan företagarpolicy än vad han sedan kom att göra inom Bolidenföretaget.

2 Kreugerkoncernens förvärv av Boliden

2.1 Det nya gruvföretaget

2.1.1 Centralgruppen och Skellefteområdet

Sökandet efter malm i Västerbotten hade börjat som en kristidsföreteelse under första världskriget. Den av kriget förorsakade bristen på metaller lockade Centralgruppens Emissionsaktiebolag (i fortsättningen kallat Centralgruppen) att ta upp malmprospektering som en viktig del av sin i övrigt mångfasetterade verksamhet. Från och med 1918 bedrev bolaget undersökningar i det s k Skellefteområdet, en ur malmletningssynpunkt intressant geologisk formation kring Skellefteälvens dalgång. Det var de vid denna tid helt nya elektriska malmletningsmetoderna som gjorde det möjligt att bedriva framgångsrik prospektering i dessa trakter där malmförekomsterna vanligen är täckta med ett tjockt jordlager. Förutom Centralgruppen bedrev även Sveriges Geologiska Undersökning från denna tid malmprospektering i området.[1]

Centralgruppens Emissionsaktiebolag var ett av de för 1910-talets svenska företagsfinansiering typiska emissionsföretagen. De hade bildats av de större affärsbankerna i syfte att ge dessa friare händer vid företagsetableringar, fusioner och andra kapitalengagemang som en affärsbank inte direkt kunde engagera sig i.[2] Centralgruppen hade bildats 1915 av den då endast tre år gamla Sveriges Privata Centralbank. Denna bank ägdes av ett dussintal större provinsbanker som slutit sig samman för att bättre kunna hävda sig i konkurrensen med de stora affärsbankerna.[3] Sammanslutningen var ett led i den dynamiska omvandlingsprocess som det svenska affärsbankssystemet genomgick under 1910-talet. Bildandet av ett eget emissionsbolag var ett naturligt led i "gruppbankernas" strävan till självständighet.[4]

Emissionsbolagets styrelseordförande var Centralbankens chef, bankdirektör Oscar Rydbeck, medan bergsingenjör Oscar Falkman blev

verkställande direktör. Genom sin utbildning och intresseinriktning kom Falkman att i betydande utsträckning inrikta bolagets verksamhet på malmprospektering, gruvdrift och metallframställning.[5] Styrelsen i övrigt representerade i huvudsak "gruppbankerna" vilka även var delägare i emissionsbolaget. Efterhand kom dock åtskilliga aktier att ägas av intressenter utanför denna krets.[6]

Redan 1917 gick den starkt expanderande Centralbanken samman med Skandinaviska Kreditaktiebolaget (Skandinaviska Banken) och Rydbeck blev verkställande direktör för denna banks Stockholmskontor.[7] Centralgruppens Emissionsaktiebolag kom därefter att i huvudsak tillhöra Skandinavbankens intressesfär. Banken blev efterhand allt djupare engagerad i emissionsbolaget och slutligen kom den att överta dess tillgångar. Arvet efter Centralgruppen skulle på kort sikt ge banken åtskilliga bekymmer och förorsaka stora avskrivningar på osäkra och för lång tid infrusna fordringar. Ett av emissionsbolagets engagemang – Skelleftefältet – skulle dock redan på relativt kort sikt visa sig vara en mycket lönsam affär.

I likhet med andra emissionsbolag drabbades Centralgruppen mycket hårt av den ekonomiska krisen i början av 1920-talet. Här likaväl som på andra håll var det en kombination av egna felinvesteringar, otillräckliga avskrivningar och vidriga yttre omständigheter i form av deflation och depression som försatte bolaget i en allvarlig kris.[8] I Skelleftefältet påträffades under dessa år genom Centralgruppens undersökningar flera av de malmer som Bolidenföretaget långt senare kom att exploatera. Vid denna tid gav dock efterkrigsdepressionen med därav följande låga metallpriser ringa stimulans åt mera ingående undersökningar. De kostnadskrävande borrningar och provbrytningar, som vanligen var nödvändiga för att utröna om en malmfyndighet kunde utvecklas till en lönsam gruva, fick i detta läge anstå.[9]

Frågan om att helt avbryta prospekteringen togs upp flera gånger i styrelsen men ett par uppmuntrande malmfynd under 1922 gjorde att arbetet kunde fortsätta ytterligare en tid. Samtidigt pågick förhandlingar med Sveriges Geologiska Undersökning och med regeringen för att få en järnväg dragen genom det område i vilket malmfyndigheterna påträffats samt om gemensam exploatering av statens och Centralgruppens malmfynd. Förhandlingarna resulterade under 1924 i ett principförslag om att dessa fyndigheter skulle exploateras i arrendeform av ett nytt bolag där staten och Centralgruppen skulle äga

hälften var av stamaktiekapitalet på totalt 2 miljoner kronor medan allmänheten skulle inbjudas att teckna 7 %-iga preferensaktier. Tanken var alltså att de båda huvudintressenterna skulle ta de största företagarriskerna och i gengäld helt dominera bolaget medan en bredare allmänhet skulle tillskjuta kapital i utbyte mot en säkrare men begränsad avkastning. Inga definitiva avtal hade dock slutits när Bolidenmalmen påträffades i slutet av 1924.

Ännu 1924 var ingen ljusning i sikte för Centralgruppen, trots att krisen då passerat sitt akuta stadium. Bolaget hade lidit svåra förluster på en rad av sina engagemang, bl a gruvbolagen Björkaasen (i Nordnorge) och Riddarhyttan. Trots försök till sanering var man helt beroende av krediter från Skandinaviska Banken. Som ett led i den nödvändiga reduceringen av utgifterna beslöt bolagsstyrelsen i augusti 1924 att avbryta malmprospekteringen i Västerbotten samt att en utredning skulle göras om möjligheterna att åstadkomma lönsam brytning vid de redan påträffade malmfyndigheterna.

Falkman har senare uppgivit att han endast motvilligt fann sig i beslutet. Han hade varit pådrivande i ansträngningarna att få till stånd prospekteringarna i Västerbotten och han befarade att ett avbrott i dessa skulle bli långvarigt eftersom inga odiskutabelt brytvärda fyndigheter hade påträffats. Arbetsgruppen av malmletare hade efter 7 års prospekteringsverksamhet i området förvärvat unika kunskaper och lokalkännedom och det fanns flera lovande malmindikationer som de på fältet verksamma ville kontrollera innan arbetet definitivt avbröts. Detta var bakgrunden till att prospekteringen i all tysthet fortsatte i flera månader efter den tidpunkt styrelsen avsett att de skulle vara avslutade.

Sedan en tid var en malmindikation känd i trakten av de små byarna Bjurliden och Svanfors ca 40 kilometer väster om Skellefteå stad. Vid provborrning påträffades här den 10 december 1924 en malmfyndighet som vid en första analys av borrkärnan visade sig innehålla 18 gram guld per ton malm – en sensationellt hög guldhalt. Efter detta fynd övergavs alla tankar på att avbryta prospekteringen. I stället forcerades undersökningarna på fyndplatsen, vilken snart blev allmänt känd under namnet Boliden. Det kunde snabbt konstateras att malmen var rik på guld och silver jämte koppar men även att den hade en ovanligt komplicerad sammansättning. Huvudbeståndsdelarna var svavel och arsenik, en kombination som skulle komma att försvåra ar-

betet med att få fram en tekniskt och ekonomiskt godtagbar bearbetningsprocess för malmen.

Till en början hade man inte någon klar uppfattning om malmförekomstens storlek. Med elektrisk mätning hade man snart kunnat kartlägga en malmarea på ca 10 000 m^2 men malmkroppens djup kunde endast fastställas genom kostsamma provborrningar eller provbrytningar.[10] Den konstaterade malmarean och den höga guldhalten var dock tillräckligt underlag för att påbörja gruvdriften och tills vidare bekymrade man sig mindre om undersökningar på djupet.

2.1.2 Skandinaviska Banken övertar malmfälten

Centralgruppens skulder till Skandinaviska Banken hade vid början av år 1925 stigit till ca 36 miljoner kronor och bolagets inkomster räckte inte ens till ränteutgifterna. Bankledningen beslöt nu att kräva att bolaget skulle träda i likvidation och att dess enda tillgång av odiskutabelt värde, malmfyndigheterna i Västerbotten, skulle övertas av två nybildade bolag. I dessa gruvbolag skulle banken äga 3/4 av aktiekapitalet medan Centralgruppens övriga aktieägare erbjöds att överta den resterande fjärdedelen för att i sinom tid kunna få utbyte av det nya gruvföretaget. Centralgruppens styrelse och bolagsstämma godtog förslaget och gruvbolagen kunde bildas den 30 juli 1925 samtidigt som Centralgruppen upphörde som självständigt företag. Banken övertog emissionsbolagets övriga tillgångar, vilka främst utgjordes av aktier i en rad krisdrabbade företag.[11]

Fördelningen av aktierna i de nya bolagen, Västerbottens Gruv AB och Skellefteå Gruv AB, innebar en förskjutning till Skandinaviska Bankens förmån. Denna hade endast kontrollerat ca 7 à 7,5 % av Centralgruppens aktier och följaktligen motsvarande andel av Bolidenfyndet. Som den ojämförligt störste kreditgivaren till ett djupt skuldsatt bolag kunde banken emellertid bestämma villkoren. Alternativet kunde ha varit Centralgruppens konkurs varvid banken sannolikt kunnat överta bolagets samtliga tillgångar enbart mot kvittning av skulderna. Från bankens sida torde kravet på formell kontroll och större andel av Centralgruppens tillgångar ha varit en självklar förutsättning för att man skulle göra de kapitalkrävande insatser som var oundgängliga för att utveckla Bolidenfyndet till ett vinstgivande gruvföretag.

De stora värden som snart visade sig vara för handen och den särskilda sensation som skapades kring malmens höga guldhalt föranledde dock en del kritik från bl a vissa aktieägare i Centralgruppen, som ansåg att detta företag berövats alltför stora värden. Även Falkman, som åtminstone senare var uppenbart besviken över att Centralgruppen inte kunde bestå och få tillfälle att utveckla Boliden i egen regi, synes ha varit benägen att hålla med kritikerna, men han framhåller i sin Bolidenhistorik att bankens ledning i början av 1925 inte hade fullt klart för sig hur pass värdefullt Boliden var. Frånvaron av protester inom Centralgruppens styrelse – som dominerades av aktieägare utanför bankens krets – tyder på att bankens krav i denna informerade grupp betraktades som berättigade.[12]

Bakgrunden till den något egendomliga konstruktionen med två gruvbolag var de samarbetsförhandlingar som ända till 1927 bedrevs med staten. Som nämnts hade dessa vid tiden för Bolidenfyndet inte givit något slutgiltigt resultat, ett förhållande som Skandinaviska Banken nu kunde utnyttja. För de privata gruvintressena i Västerbotten var motivet för ett samarbete med staten främst att man genom detta hoppades få en statlig malmbana dragen genom de områden väster om norra stambanan i vilka malm påträffats. En så kapitalkrävande investering kunde de privata intressena inte genomföra själva. Boliden låg emellertid öster om stambanan, nära järnvägen mellan Bastuträsk och Skellefteå. Banken ansåg sig inte ha intresse av att låta staten vara med och dela vinsten från den utan jämförelse mest lönsamma fyndigheten och sökte därför undandra den från det tilltänkta gemensamma arrendebolaget. Centralgruppens malmfyndigheter öster om stambanan – dvs Boliden – tillfördes därför Skellefteå Gruv AB, medan malmfyndigheterna längre västerut tillföll Västerbottens Gruv AB. Det sistnämnda bolaget tänktes bli den partner med vilken staten skulle samarbeta.[13]

I praktiken var de båda bolagen ett och samma företag. Motivet för tudelningen föll helt bort när 1927 års riksdag avslog regeringens proposition om samarbete mellan staten och de privata intressena i Västerbottengruvorna. Den formella sammanslagningen av bolagen – en operation med vissa skattetekniska komplikationer – kom dock att dröja till 1930/31. De yttre formerna för samgåendet var dock utformade redan 1929, dvs före Kreugerkoncernens övertagande av Bolidenföretaget.[14]

De båda tvillingbolagen hade identiskt lika styrelser och direktioner. Ordförande blev liksom tidigare i Centralgruppen bankdirektör Rydbeck medan Oscar Falkman likaledes övergick till Bolidenföretaget som verkställande direktör, en post som han innehade tills han år 1943 gick i pension. Som vice verkställande direktör anställdes dr Axel Lindblad vilken huvudsakligen kom att ägna sig åt det för företaget så väsentliga tekniska forsknings- och utvecklingsarbetet. Lindblad invaldes även i de båda gruvbolagens styrelser liksom bankdirektör Holger Lauritzen – Rydbecks närmaste man i Skandinaviska Banken – och kommersrådet Gunnar Dillner, till 1930 verkställande direktör i Grängesbergsbolaget. Styrelsernas personsammansättning – vilken representerade både bankens ägarintressen och teknisk sakkunskap – förblev oförändrad till 1932.[15]

Bolagen hade vardera ett aktiekapital på nominellt 2,4 miljoner fördelade på 48 000 aktier. I båda bolagen var aktierna uppdelade i två serier. En tiondedel var A-aktier med 100 röster per aktie. Övriga aktier var B-aktier med endast en röst. Denna proportion mellan de båda serierna behölls vid de kommande nyemissionerna och den kom att bestå i flera årtionden. Det var endast B-aktierna som överläts till privatpersoner, samtliga A-aktier ägdes av banken och överläts i en post till Kreugerkoncernen.[16]

Bakgrunden till koncentrationen av rösträtten till en tiondedel av aktierna var en kombination av kapitalmarknadsförhållanden och den då gällande lagstiftningen. Rydbeck förklarade vid ett styrelsemöte i Centralgruppen under våren 1925 att det kunde bli aktuellt att finansiera Bolidenföretaget med utländskt kapital varför två serier aktier med olika röstvärde borde emitteras.[17] Han syftade här på den lag från 1916 som begränsade utlänningars rätt att äga aktier i svenska bolag med intressen i gruvor eller andra naturtillgångar. Högst 20 % av rösterna i dylika bolag kunde kontrolleras av utländska ägare. Denna lag hindrade emellertid inte utländska intressen att förvärva mer än 20 % av aktier med lägre röstvärde, och bankens avsikt var att kunna sälja gruvföretagens B-aktier utomlands. När detta till slut under 1933–34 blev aktuellt genomförde emellertid statsmakterna en ny lagstiftning – Lex Boliden – vilken kom att begränsa utlänningars rätt att äga även dylika aktier. Den ursprungliga tanken bakom formen för bolagsbildningen 1925 hade delvis varit en politisk felspekulation.[18]

2.1.3 Bolidens utveckling 1925–1929

Redan innan gruvbolagen formellt bildats hade verksamheten vid Boliden kommit igång.[19] Utöver de industriella anläggningar som erfordrades för den planerade gruvdriften måste ett helt nytt samhälle byggas upp vid gruvan. Företagsledningen styrde denna samhällsbildning med strama och patriarkaliska metoder och trots den hastiga uppbyggnaden sökte man undvika provisorier. Målsättningen var att skapa ett välordnat samhälle med lång livslängd – ett tecken på att företagsledningen från början var inställd på att gruvan skulle exploateras i långsam takt.

Innan en ekonomiskt lönsam drift kunde komma igång måste en rad komplicerade tekniska problem lösas. Den största svårigheten var malmens sammansättning med en exceptionellt hög arsenikhalt – Boliden var faktiskt den dittills största arsenikfyndighet som påträffats i hela världen. Av transportekonomiska skäl var det inte tänkbart att exportera malmen i oförädlat skick – för övrigt fanns det inga utländska företag som kunde behandla arsenikmalm i dessa enorma kvantiteter. Den ursprungliga tanken var att exportera malmen efter anrikning men det visade sig länge omöjligt att finna en ekonomiskt tillfredsställande anrikningsmetod. Syftet med anrikningen var att på mekanisk väg få fram en inte alltför skrymmande s k slig med hög metallhalt, men Bolidenmalmen gäckade under hela tjugotalet alla anrikningsexperiment.

Den enda återstående möjligheten var smältning av malmen men det fanns ingen färdig smältmetod som var direkt användbar. Ett smältförfarande ingav vissa betänkligheter då de höga arsenik- och svavelhalterna medförde risker både för smältverkets personal och för människor och natur i smältverkets närhet. Problemet med svavelavgaserna blev allt allvarligare ju större kapacitet smältverket fick. Arseniken gav ytterligare problem utöver kravet på försiktighet vid själva smältningsprocessen. Den kunde nämligen inte säljas i den takt den producerades utan måste lagras under långa perioder vilket ställde krav på riskfria lagringsformer.

Efter konsultationer med utländska, främst amerikanska, experter utarbetade företagets tekniska ledning en smältmetod som 1927 ansågs vara så pass tillfredsställande att den kunde accepteras.[20] Den var dock inte prövad i industriell skala och man kunde inte vara säker på

att vare sig de tekniska eller de ekonomiska kalkylerna skulle hålla till alla delar. För företagsledningen var detta ett förhållande som manade till försiktighet – de tekniska problemen talade för att man borde gå långsamt fram vid företagets utbyggnad. Smältmetodens barnsjukdomar borde övervinnas i en anläggning av relativt liten omfattning, annars riskerade man att göra allvarliga felinvesteringar.[21]

Miljöriskerna kom att påverka lokaliseringen av smältverket. Då man efter lång tvekan hade bestämt sig för att tills vidare inte söka rena avgaserna från svavel var det olämpligt att förlägga anläggningarna vid Boliden. En placering vid kusten ansågs vara mindre riskabel och Rönnskär utanför Skelleftehamn utvaldes efter viss konkurrens med Kåge hamn norr om Skellefteå. Miljöproblemet "löstes" tills vidare genom byggandet av en 145 meter hög skorsten – då Europas högsta – vilken beräknades sprida svavelavgaserna över ett stort område och därmed hindra att akuta miljöskador uppstod i smältverkets närmaste omgivning.[22] Därmed var även lösningen på transportfrågan given. Bolidenföretaget anlade en järnväg från Boliden till Slind på sträckan Bastuträsk–Skellefteå. Malmen kunde från Slind transporteras på statsbana till Skelleftehamn varifrån en kort järnvägssträcka byggdes ut till Rönnskär.

Under den första utbyggnadsetappen i Boliden och Rönnskär hade man som tidigare omtalats ingen slutgiltig uppfattning om malmfyndighetens omfattning och djup men en behärskad optimism synes ha varit allmänt utbredd. Smältverksanläggningens kapacitet, vilken enligt ett beslut i december 1927 begränsats till ca 55 000 ton malm per år, uppfattades inte som en definitiv gräns för den framtida produktionen, snarare sågs den som en första etapp. De tekniska problemen och miljöriskerna torde vara en förklaring till att man till en början ej gjorde större investeringar.

En annan återhållande faktor vid företagets utbyggnad torde ha varit finansieringssvårigheter.[23] Under utbyggnadsskedet gav verksamheten, trots exportförsäljning av malm med särskilt hög guldhalt, ingen vinst utan krävde tvärtom kapitaltillförsel. En del av denna kom genom nyemissioner av Skellefteåbolagets aktier: nominellt 2,4 miljoner till 120 % kurs år 1927 och det dubbla nominella beloppet till 110 % kurs två år senare. Kursen låg långt under marknadsvärdet – år 1929 låg detta vid ca 700 %. De tidigare aktieägarna hade förmånsrätt vid aktieteckningen varför Skandinaviska Banken kom att tillföra bolaget

de största kapitaltillgångarna – endast ca en och tre kvarts miljon torde ha tillskjutits från övriga aktietecknare.[24]

Skandinaviska Banken var givetvis även företagets kreditgivare och i stort sett kan den sägas ha finansierat hela Bolidenföretaget under de första åren. Banken var beredd att satsa betydande belopp på detta uppbyggnadsarbete men dess resurser var inte obegränsade. Tjugotalet var i själva verket en bekymmersam tid för banken. Även om den inte skakades av någon akut kris befann den sig liksom det svenska näringslivet i övrigt i ett rekonstruktionsskede. Många banken närstående företag ställde stora krav på krediter, och bankledningen kan vid sin bedömning av hur mycket man borde satsa på Boliden ha känt sig tvingad till viss återhållsamhet, detta trots att man var övertygad om företagets goda framtidsutsikter. En sådan försiktighet från ägarsidan harmonierade väl med Bolidendirektionens intentioner och utgör måhända en orsak till att inga nämnvärda kontroverser uppstod inom styrelsen före den tid Kreugerkoncernen kom in i bilden. Förhållandet skulle i det avseendet förändras efter ägarskiftet.

2.2 Bakgrunden till Kreugerkoncernens Bolidenengagemang

2.2.1 Några drag i 1920-talets svenska kapitalmarknad

Tjugotalets svenska kapitalmarknad företer en splittrad bild. Kreugerkoncernens snabba expansion, höga utdelningar och ofta återkommande emissioner var ett spektakulärt inslag som blev mycket uppmärksammat, men man bör akta sig för att betrakta det som tidstypiskt. Kreugerkoncernens nyemissioner var i hög grad riktade till utländska marknader. Börskurserna för "Kreugerpapper" var i huvudsak endast en återspegling av utvecklingen på utländska börser, främst i New York och London.[1]

För betydande delar av svensk företagsamhet var andra tendenser dominerande. Efterverkningarna från den svåra kris som vid tjugotalets början skakat svenskt näringsliv dröjde länge kvar. Många företag som överlevde denna hade ändå allvarligt försvagats. De hade ofta tvingats till nedskrivningar av aktiekapitalet och blivit starkt beroen-

de av sina bankförbindelser. Affärsbankerna själva var illa ansatta. De tvingades göra stora avskrivningar på osäkra fordringar och en del banker måste rekonstrueras efter att ha genomgått allvarliga kriser. Bankernas likviditet blev hårt ansträngd då stora krediter till företag frös inne för lång tid framåt.

Det var en kombination av olyckliga omständigheter som gjorde att efterkrigskrisen blev så djupgående och omvälvande. De expansiva tendenser som länge varit förhärskande i svensk ekonomi förstärktes ytterligare under kriget och ett starkt spekulativt inslag hade gjort sig märkbart. En rad felinvesteringar av stor omfattning gjordes under dessa år och även i de fall där investeringarna fyllde rimliga ekonomiska och tekniska krav, hade de gjorts under en inflationsperiod. När statsmakterna efter kriget gick in för en snabb och hårdhänt deflationspolitik drabbades företag som byggts ut under inflationsåren mycket starkt. Åtskilliga företag och enskilda som tagit lån under inflationsåren kom i en prekär situation när de skulle amortera dessa vid ett mycket högre penningvärde.

Den svenska aktiemarknaden hade före och under kriget utvecklats med starkt stöd från affärsbankerna. Dessa tvingades nu i ett stort antal fall överta säkerheterna för nödlidande lån, säkerheter som ofta utgjordes av aktier vilka starkt sjunkit i värde sedan lånen beviljats. Åtskilliga företag övertogs helt av sina förlagsgivande banker då de inte hade möjlighet att betala räntor och amorteringar på skulderna. Skandinaviska Bankens övertagande av Centralgruppen var ett exempel på detta, och även för andra banker kom de företag som stått emissionsföretagen nära att vålla svåra problem.

Efter denna djupgående kris var det långt svårare än tidigare att locka kapital till satsningar på större företag.[2] Stora förmögenheter hade helt utplånats eller kraftigt reducerats; inkomster hade minskats genom inställda eller sänkta utdelningar. Företag och enskilda som redan kämpade med svårigheter kunde inte få lån till investeringar eller aktieköp av de banker som själva kommit i en kritisk situation till följd av en tidigare frikostig kreditgivning. Misstron mot nya företagsbildningar torde ha varit betydande efter de sorgliga erfarenheterna under krisen. Pessimism om framtiden var förhärskande på många håll.

När tillgången på riskvilligt kapital således snabbt och drastiskt reducerats blev den återstående basen av inhemskt kapital mycket smal

för svenskt näringsliv. Förhållandet tog sig flera konkreta uttryck. Det utåt sett mest påfallande är de starka kursfallen för aktier och de fåtaliga nyemissionerna under tjugotalets första del. Av största betydelse är även att bankerna och det 1919 bildade stödköpskonsortiet Moneta under krisåren kom att bli aktieägare i stor skala.[3] De mycket betydande aktieposter som här samlades på hög var ett tydligt tecken på att den svenska aktiemarknaden inte förmådde försörja näringslivet med riskvilligt kapital i samma utsträckning som tidigare. Bankernas aktieinnehav ökade för övrigt successivt av att innefrusna krediter till företag kunde omvandlas till aktier som en formell bekräftelse på att banken övertagit kontrollen. Bolagsbildningen på Västerbottengruvorna är ett exempel på detta.

Under flera årtionden hade de svenska storföretagen genomgått en hastig expansion. Brist på riskvilligt kapital var ett vanligt fenomen under denna period men detta var föga förvånande med tanke på den höga ambitionsnivån och den allmänna bristen på kapital inom landet. Huvudtendensen hade dock varit ett successivt ökat utbud av kapital för industriinvesteringar. Nu minskade tillgången på dylikt riskvilligt kapital samtidigt som Sverige totalt sett kunde exportera kapital i betydande omfattning. Det rådde således inte längre brist på kapital – men kapitalägarna hade blivit obenägna att ta företagarrisker.[4]

Vilka slutsatser skulle man på ledande håll inom näringslivet dra av denna omvandling? En passiv anpassning till de nya förhållandena skulle leda till stagnerande eller krympande verksamhet. I många fall blev detta lösningen och i krisens spår följde nedläggningar men även rationaliseringar och företagsfusioner. Dylika omställningar berodde även på andra faktorer än kapitalbrist – marknadsförhållandena för företagens produkter torde ha varit en minst lika betydelsefull pådrivare. Den expansiva tendensen från tiden före och under första världskriget fanns dock hela tiden kvar. För en rad storföretag ledde expansionen under mellankrigstiden till en stark utbyggnad av verksamheten utanför Sveriges gränser. Ett påfallande drag är att det inte enbart var produktion och försäljning som flyttade utomlands. Även för finansieringen sökte man sig ut på den internationella marknaden, och en betydande del av tjugotalets aktieemissioner var riktade till utlandet.[5] Även den utländska kreditmarknaden torde ha utnyttjats, ehuru kännedomen om detta är begränsad.

För de svenska bankerna och företagen blev tjugotalet en period då det gällde att rekonstruera det som var livskraftigt i svenskt näringsliv och skära bort det som var spekulationsartade utväxter eller uppenbara felinvesteringar. I denna period av stundom smärtfyllda rekonstruktioner och omstruktureringar kom även förändringar i ägarstrukturen att aktualiseras. Med de låga aktiekurser som var förhärskande under tjugotalets första år hade de som disponerade kapital och som var villiga att ta risker goda möjligheter att göra betydande aktieköp. Det fanns utsikter att förvärva så stora aktieposter i ledande företag att det kunde räcka för att nå ett kontrollerande inflytande över dem. Dessa aktieposter utan fast placering kunde bli lockande spekulationsobjekt för den som trodde på en ljus framtid för svensk företagsamhet. För utvecklingen av Kreugerkoncernens svenska industriengagemang kom dessa förhållandlen att få avgörande betydelse.

För bankerna var de stora aktieposterna på kort sikt ett problem. Många av de företag man kontrollerade behövde rekonstrueras vilket kunde kräva stora insatser från bankens sida. I en tid av knapphet på riskvilligt kapital torde affärsbankerna ha varit den enda sektor av det privata näringslivet som hade möjlighet att få fram det för rekonstruktionerna nödvändiga kapitalet. Andra aktier i bankernas ägo var visserligen väl ansedda börspapper som efter de akuta krisåren gav regelbunden utdelning, men man var tvungen att visa stor försiktighet så att inte alltför stora mängder aktier kom ut på marknaden innan förtroendet för aktieplaceringar stärkts tillräckligt. Det låg även i deras intresse att kontrollen över företag som var bankens kunder övergick till ägare som stod den egna banken nära så att denna kunde bevara sin andel av marknaden.

Affärsbankerna hade således all anledning att noga överväga hur de skulle gå tillväga för att avyttra sina aktieinnehav. I många fall kom dessa att ligga kvar i bankernas portföljer i flera årtionden. Ett vidgat intresse för aktieköp gjorde sig märkbart mot tjugotalets slut men detta var inte tillräckligt för de verkligt tunga engagemangen hos bankerna. Exempel på sådana är Skandinaviska Bankens gruvaktier, främst Grängesberg och Boliden, samt Handelsbankens cellulosaengagemang. Det var i sådana sammanhang som Kreugerkoncernen kom att engageras i svensk industri.

2.2.2 Emissionsproblemet Boliden

För Skandinaviska Bankens ledning blev det vid tjugotalets slut allt mer klart att Bolidengruvan representerade ett mycket betydande värde. I efterhand har det konstaterats att det blev det största industriföretag som utvecklats helt från grunden under mellankrigstiden.[6] Denna gynnsamma utveckling var visserligen möjlig att förutse redan vid bolagsbildningen 1925 men tiden hade då inte ansetts mogen att göra någon emission på malmfynden. Banken måste ha haft förhoppningar om att göra en större vinst genom att tills vidare behålla aktierna och själv satsa de pengar som var nödvändiga för att utveckla Bolidenfyndet till ett fungerande gruv- och smältverksföretag.[7]

På hösten 1924 – strax före Bolidenupptäckten – hade Oscar Rydbeck gjort ett längre besök i USA. Han hade då inom amerikanska affärskretsar kunnat notera ett starkt intresse för köp av svenska aktier. Bakgrunden till detta intresse var stort förtroende för den svenska ekonomin – den snabba återgången till guldpariteten hade imponerat – de låga kurserna på svenska aktier samt det mycket stora utbudet av kapital i USA.[8] När så Bolidenfyndet kom i en tid då det var ovanligt svårt att locka inhemskt kapital till industriella investeringar var det rätt naturligt att banken ville hålla möjligheten öppen att kunna vända sig till utlandet för att tillföra bolagen kapital. Resultatet blev konstruktionen med två aktieserier med olika röstvärde.[9]

Rydbecks antydan vid bolagsbildningen 1925 om möjligheten och nödvändigheten av att vända sig till utlandet för finansieringen var måhända endast en reflex av hans kännedom om de goda möjligheter till utlandsemissioner som fanns åtminstone i USA. Några utformade planer på en internationell Bolidenemission fanns inte vid denna tid. Rydbeck hade dock bättre möjligheter än de flesta att bedöma utrymmet för en aktieemission i Sverige och hans uttalande pekar indirekt på ett centralt problem för Skandinaviska Bankens Bolidenengagemang. Banken måste visa omsorg och försiktighet när man handskades med Bolidenföretagets kapitalmarknadsmässiga sida. En aktieemission begränsad till Sverige var överhuvudtaget inte påtänkt. Det fanns inte här kapacitet att absorbera emissioner av den storleksordning som var aktuell – åtskilliga tiotals miljoner kronor.

Även om det alltid är svårt att få en tillförlitlig uppfattning om aktiemarknadens förmåga att absorbera nyemissioner är det uppen-

bart att Boliden var ett kapitalmarknadsobjekt av exceptionell storlek.[10] En emission av den stora posten Bolidenaktier skulle ha kunnat skapa allvarliga störningar på den svenska aktiemarknaden. Skandinaviska Banken ökade sitt innehav av Bolidenaktier mellan 1925 och 1929 från 75 % till 80 % av hela aktiekapitalet. Syftet har uppenbarligen varit att stödja marknaden och hålla uppe kurserna för gruvbolagsaktierna på en nivå som kunde bli normerande vid en större utförsäljning.[11]

De vinster som tillförts Centralgruppen och indirekt Skandinaviska Banken genom Bolidenfyndet kunde således inte realiseras enbart med hjälp av inhemskt kapital. Bolidenföretagets inneboende värde var så stort och hade dessutom uppkommit så hastigt att realiserandet av detta måste bli en omfattande kapitalmarknadstransaktion.[12] Paradoxalt nog kunde det ha varit lättare att bilda bolag och genomföra en emission på Västerbottensfyndigheterna innan Bolidenfyndet gjordes. Det hade då blivit fråga om ett tämligen anspråkslöst företag men med den nya guldgruvan inom samma ram blev gruvföretaget ett första rangens spekulationsobjekt och därmed även ett emissionsproblem.[13]

Under 1929 närmade sig den tidpunkt då Rönnskärsverkens första utbyggnadsetapp var färdig. Produktionen beräknades komma i gång under 1930. Det fanns risk för att inkörningsprocessen skulle bli besvärlig – många tekniska nyheter prövades, de anställda var till stor del ovana vid smältverksdrift och riskerna för inre och yttre miljöskador var betydande. Rydbeck har i efterhand angivit detta som ett viktigt motiv för att banken började tänka på att avyttra sina gruvbolagsaktier. Om inkörningsprocessen blev besvärlig och detta kom till allmän kännedom skulle bankens ställning kunna skadas och möjligheterna att senare göra en framgångsrik emission av gruvaktierna avsevärt minskas.[14]

Det fanns emellertid även förhållanden inom banken som talade för att man borde söka avyttra de västerbottniska gruvtillgångarna och tillgodogöra sig den väntade realisationsvinsten. Banken hade valt att genomföra rekonstruktionen efter det tidiga tjugotalets kris i en relativt långsam takt. De öppna avskrivningarna på osäkra och värdelösa fordringar hade under åren 1920–1928 uppgått till drygt 100 miljoner kronor men likväl förelåg behov av avskrivningar på ytterligare flera tiotals miljoner. Även denna bedömning av bankens avskrivningsbehov

kan ha varit alltför optimistisk. Medel till avskrivningarna hade dittills frigjorts från varje års vinst, men bankledningen kände sig nu lockad av tanken att konsolidera banken genom en stor utförsäljning av gruvaktier. Detta skulle göra det möjligt att verkställa en stor engångsavskrivning och förhoppningsvis även skapa en dold reserv.[15]

Teoretiskt fanns en möjlighet att sälja aktierna till bankens egna aktieägare. Det var den väg som banken långt senare, 1952, valde för att avveckla huvuddelen av sitt dåvarande Bolidenengagemang och metoden har flera gånger tillämpats när banker avvecklat industriengagemang.[16] Emissionskursen hade då måst sättas lågt men den värdestegring som så småningom skulle ha inträffat skulle ha stannat inom aktieägarnas krets – förutsett att dessa hade möjlighet att teckna aktierna. Det finns inga belägg för att man inom banken redan på tjugotalet diskuterat denna utväg, och i alla händelser valdes den inte. Det kan tolkas så att man bedömde bankens behov av konsolidering som så starkt att det var orealistiskt att gå ut till aktieägarna. Antingen måste emissionskursen sättas så högt att många av bankens aktieägare inte kunde teckna sin andel, eller sättas så lågt att den eftersträvade konsolideringen av banken inte uppnåddes. Dilemmat var olösligt – en större injektion av riskvilligt kapital måste tillföras utifrån.

Tankarna på att locka utländskt kapital till direkta engagemang i Boliden fördes inte vidare. En orsak till detta kan ha varit att dylika planer inte var politiskt opportuna. Detta framkom tydligt vid behandlingen av en motion till 1928 års riksdag, vilken direkt berörde Bolidenföretaget. Carl Asplund, socialdemokratisk riksdagsman och bergmästare i norra distriktet – till vilket bl a Västerbotten hörde – önskade en förändring av 1916 års lagstiftning om begränsning i utlänningars rätt att äga aktier i svenska gruvbolag. Han påvisade, bl a med citat ur Västerbottens Gruv ABs bolagsordning, att drygt 90 % av aktierna i Bolidenföretaget genom konstruktionen med två aktieserier med olika röstvärde kunde komma i utländska händer. Asplund krävde att lagstiftningen skärptes därhän att utlänningar endast skulle få rätt att äga 20 % av aktierna i gruvbolag – 1916 hade gränsen satts till 20 % av aktiernas röstvärde. Riksdagen antog inte motionen men i utskottsutlåtandet framhölls det att landets malmtillgångar i huvudsak borde tillhöra svenska intressen och att frågan åter kunde bli aktuell om det visade sig att gruvaktier med lågt röstvärde i större skala avyttrades till utlänningar.[17] Utskottet ville av skrivningen att döma göra klart

för Bolidenintressenterna att en direkt försäljning av företaget till utländska intressen inte skulle godtas av statsmakterna.

Sedan bolagsbildningen 1925 hade emellertid en annan möjlighet till import av utländskt riskvilligt kapital tillkommit. De förhandlingar som under åren 1924–26 i olika omgångar förts mellan Skandinaviska Banken och engelska och amerikanska kapitalintressen angående försäljning av bankens aktieinnehav, framför allt i Grängesbergsbolaget, hade inte lett till nämnvärda resultat.[18] I stället hade banken och Moneta från slutet av 1925 börjat avyttra betydande aktieposter i Grängesberg till Kreugerkoncernen. Det var bildandet av Kreuger & Tolls amerikanska dotterbolag Swedish-American Investment Corporation som gjorde det möjligt för koncernen att även utanför tändsticksektorn utnyttja det amerikanska intresset för utlandsinvesteringar. Genom successiva köp av Grängesbergsaktier från banken och Monetakonsortiet blev Kreuger & Toll på några få år den största aktieägaren i Grängesberg. Skandinaviska Banken kunde på detta sätt lätta sin aktieportfölj med hjälp av utländskt kapital, förmedlat av Kreugerkoncernen.[19]

Samarbetet mellan Kreuger och bankens representanter i Grängesbergsbolagets styrelse – där Kreuger invaldes redan 1920 – synes ha varit det allra bästa och det blev knappast sämre av att Kreuger & Toll efterhand blev den största aktieägaren i banken. Kreugerkoncernens stora aktieintressen i Grängesberg syntes garantera bankens ställning i detta företag, som av tradition tillhört dess intressesfär. Ur bankens synpunkt låg det således nära till hands att fortsätta på den inslagna vägen och söka avlyfta sina engagemang genom fortsatta försäljningar till Kreugerkoncernen.[20]

Det kan vara av visst intresse att ställa frågan om det överhuvudtaget fanns någon annan privat grupp inom Sverige som vid denna tid hade tillräcklig kapitalstyrka och tillräckliga internationella kontakter för att kunna överta Boliden.[21] Med kännedom om den följande utvecklingen faller tankarna närmast på Stockholms Enskilda Bank med närstående företag. En förhandlingsinvit från detta håll kom på hösten 1929. Skandinaviska Bankens intresse för att avyttra sitt förnämsta industriengagemang till en grupp som kontrollerade en konkurrerande storbank var dock måttligt, och man ställde sig avvaktande för att inte säga avvisande till detta initiativ.[22] Det torde vara svårt att inom landet finna några ytterligare privata intressenter med sådan styrka att

de vid denna tid kunde ha uppträtt som spekulanter på Boliden. I varje fall hörde ingen av sig vare sig 1929 eller 1934 då Bolidenföretaget bjöds ut på offentlig auktion.[23]

Givetvis fanns det alltid en teoretisk möjlighet att staten hade uppträtt som köpare – de ekonomiska resurserna var här ett underordnat problem om den politiska viljan fanns. Av många skäl var detta emellertid knappast tänkbart vid tjugotalets slut trots att staten faktiskt ägde betydande intressen i Västerbottenfyndigheterna redan tidigare. Ett par år senare skulle dock ett statligt köp av Boliden bli högaktuellt, sedan det visat sig att de privata finansintressena inte lyckats ordna ägandeförhållandena för det nya storföretaget på ett för framtiden stabilt sätt.

2.2.3 Kreugerkoncernen som kapitalförmedlare

Kunskaperna om Kreugerkoncernen som kapitalförmedlare och om Sveriges roll i de internationella kapitaltransaktionerna under tjugotalet är ännu fragmentariska. Det som anförs nedan är därför byggt på ett ofullständigt underlag och syftar endast till att peka på vissa drag i Kreugerkoncernens utveckling och dess ställning vid årtiondets slut. Huvudsyftet har varit att ge en bakgrund till koncernens engagemang i Bolidenföretaget.[24]

Koncernens största intressen låg som bekant länge i tändsticksindustrin. Sedan 1922 hade en allt större del av tändsticksaffärerna finansierats med hjälp av utländskt kapital, främst genom introduktion av Tändsticksbolagets aktier på Londonbörsen och bildandet av dess amerikanska dotterbolag International Match Corporation (IMCO). Efter dessa första försök på den internationella kapitalmarknaden blev Kreugerkoncernen snabbt en kapitalförmedlare av betydande mått. De av samtiden och eftervärlden mest uppmärksammade kapitalöverföringarna var de som genomfördes i samband med att tändstickskoncernen erhöll monopolrättigheter i en rad länder i Europa och Latinamerika. De lån som koncernen samtidigt beviljade monopolgivaren var i princip en överföring från länder med överskottskapital, i första hand USA, till kapitalfattiga länder.

Denna typ av kapitalförmedling förblev unik för svenska förhållanden. Som förmedlare av kapital till Sverige – en funktion som i efterhand har blivit uppmärksammad i relativt liten utsträckning – kom

koncernen dock att spela pionjärens roll. Andra svenska storföretag utan anknytning till Kreugerkoncernen, såsom Svenska Kullagerfabriken och Elektrolux, kom under tjugotalet att finansiera en betydande del av sin internationella expansion med stöd av emissioner i utlandet eller genom att låta utländska ägare av inköpta företag få likvid i nyemitterade aktier i det svenska moderbolaget.[25]

Mot årtiondets slut kom holding- och emissionsbolaget Kreuger & Toll att spela en allt viktigare roll som kapitalimportör till det svenska näringslivet. Drivkrafterna bakom denna kapitalimport var inte enbart de svenska företagens önskan att expandera och etablera sig utomlands. Det gällde även att finna en långsiktig lösning på finansieringen av redan verkställda investeringar. Det är här de tidigare nämnda stora aktieposterna utan fast placering kommer in i bilden. De starkt ökade svårigheterna att finansiera svensk företagarverksamhet som följt i krisens spår hade även skapat instabilitet i ägandeförhållandena. För de som hade tillgång till riskvilligt kapital, svenskt eller utländskt, öppnades intressanta möjligheter. Makt- och ägarförhållandena inom svenskt näringsliv efter de svåra krisåren skulle i betydande utsträckning bli beroende av hur olika finansgrupper lyckades att mobilisera kapital för investeringar och aktieköp.

Dessa faktorer: bristen på riskvilligt kapital i Sverige, den svenska industrins starka intresse för expansion utomlands, förekomsten av strategiska aktieposter utan fast placering samt slutligen den rikliga tillgången på kapital i USA, var förutsättningarna för Kreugerkoncernens engagemang i svensk industri. De blev utgångspunkten för en ambitiös expansionspolitik som kom att prägla koncernens senare utvecklingsskede. Järnmalm, cellulosa och telefoner var branscher i vilka svenska företag hade betydande andelar av den internationella marknaden. Som en fortsättning på tändstickskoncernens uppbyggnad var dessa engagemang så till vida fullt logiska. Boliden faller i viss mån utanför denna ram, det var inget typiskt exportföretag och några utlandsengagemang var inte påtänkta för detta företag. Som spekulationsobjekt för en internationell emissions- och kapitalförmedlingskoncern – en av Kreugerkoncernens centrala roller – var det dock på grund av sin betydande storlek och svårplacerbarhet väl ägnat. Att överta aktier i ett nytt företag, för att vid lämplig tidpunkt och på lämplig marknad emittera dessa, hör till ett emissionsföretags centrala uppgifter.

Kreuger var även under 1927–1929 sysselsatt med att bredda koncernens bas av eget kapital så att den skulle kunna ägna sig åt internationell emissionsverksamhet av stort format. Detta skedde främst genom att Kreuger & Toll genomförde en serie nyemissioner av s k participating debentures, ett värdepapper som Kreuger gärna ville framställa som rent internationellt.[26] Det hör till bilden att han härvid förespeglade sina finansiärer i USA att Kreuger & Toll i framtiden skulle spela en central roll i svenskt näringsliv. Han målade upp en bild av bolaget som ett internationellt emissions- och finansieringsinstitut med utlandsinriktade svenska företag som främsta samarbetspartners. Tanken var bl a att Kreuger & Toll med stöd av sin breddade bas av eget kapital skulle finansiera svenska industriföretags krediter och långfristiga lån till utländska regeringar, städer m m. Dylika lån, som STAB ju redan hade erfarenhet av, kunde tänkas bli vanligare i framtiden. Genom möjligheten att köpa utländska värdepapper kunde svenska företag dels underlätta finansieringen av de projekt som de var leverantörer till, dels utnyttja kreditmöjligheterna som lockbete vid förhandlingar av olika slag.[27]

De svenska företag som ville koncentrera sig på utlandsaffärer skulle genom samarbete sinsemellan och med Kreuger & Toll även kunna ställa upp en vidsträckt organisation för att erhålla information om utländska förhållanden och för att genomföra förhandlingar. För de industrier som deltog i samarbetet skulle det innebära att deras expansion utomlands underlättades och att deras ställning stärktes i förhållande till andra företag i samma bransch. Kreugerkoncernen skulle genom en utveckling enligt dessa linjer ha kommit att inta en central och ledande ställning bland de starkt expanderande utlandsinriktade svenska företagen.[28]

Dylika planer kan i efterhand förefalla orealistiska men för samtiden kan de ha verkat vara en logisk och naturlig fortsättning på koncernens dittills framgångsrika utveckling. Grunden för den av Kreuger skisserade internationella finanstrusten fanns redan. Tändsticksbolaget hade ett vidsträckt internationellt kontaktnät och Kreuger hade mycket goda kontakter med kreditinstitut och kapitalförmedlare i en rad länder. Detta gav utan tvivel koncernen goda möjligheter att mobilisera kapital även för ändamål som låg utanför tändsticksbranschen. Det låg nära till hands att utnyttja dessa förbindelser under den period av stark efterfrågan på placeringsobjekt som kännetecknade den

amerikanska marknaden åtminstone till 1928. Orsaken till att Kreugerkoncernen kunde spela en så pass betydelsefull roll i kapitalförmedlingen mellan USA och Europa torde främst vara att söka i de amerikanska kapitalplacerarnas oerfarenhet vid utlandsinvesteringar. Det förtroende för Ivar Kreuger personligen som ofta använts som förklaring har säkert spelat en viss roll men detta skulle givetvis ha varit av ringa betydelse om de amerikanska finansmän han höll kontakt med redan hade haft ett etablerat kontaktnät utanför USA.[29]

2.3 Kreuger & Tolls kapitalanskaffning och kapitalengagemang 1928-1929

2.3.1 Alternativa engagemangsmöjligheter

Den kraftigt ökade omfattningen av Kreuger & Tolls verksamhet under tjugotalets sista år speglas väl av att bolaget under 1928–29 enligt Price, Waterhouse & Co:s beräkningar tillfördes nära 650 miljoner kronor i friskt kapital genom nyemissioner i aktier, participating debentures och obligationer (secured debentures). Siffrorna lämnas med viss reservation för tillförlitligheten, men de visar i alla händelser på en expansion av anmärkningsvärd storlek och hastighet. Endast omkring en tiondedel av detta nya kapital kom från Sverige medan drygt hälften härstammade från USA. Fyra stora emissioner förekom under dessa år, i maj och september 1928 och i mars och november 1929.[1]

Emissionerna under 1928 och marsemissionen 1929 avsåg i första hand att finansiera transaktioner där Kreuger & Toll samarbetade med tändstickskoncernen. Det var framför allt dessa affärer, jämte förvärven av Grängesbergsaktier, som kom till allmänhetens kännedom i emissionsprospekt och verksamhetsberättelser, men parallellt med detta användes de inströmmande pengarna till successiva uppköp av aktier i L M Ericsson och diverse cellulosaföretag. Under denna tid var Kreuger & Toll även engagerat i en – aldrig fullbordad – affär som ger en god illustration till vad ett kapitalstarkt svenskt finansieringsbolag kunde betyda för svensk företagsamhet på utlandsmarknaden. Den bör nämnas som en jämförelsepunkt med det strax därefter följande Bolidenengagemanget.

Grängesbergsbolaget hade under tjugotalet börjat en internationell expansion, bl a för att stärka sin ställning i förhållande till staten vid förhandlingar om LKAB:s framtid. Flera gruvor förvärvades i Nordafrika, i samarbete med franska intressen. Under första halvåret 1928 förhandlade Kreuger och andra ledande representanter för Grängesberg om förvärv av järnmalmsfyndigheterna vid Algarobbo i Chile. De dittillsvarande ägarna, ett tyskt-holländskt konsortium, hade ännu inte gjort några större investeringar i området. Det befanns vara lämpligt att Kreuger & Toll tills vidare gick in som köpare i Grängesbergs ställe och ett preliminärt avtal – snarast ett optionsavtal – träffades i juni 1928. Kreuger & Toll skulle enligt detta överta 52 % av aktierna men bolaget hade rätt att säga upp avtalet senast den 15 april 1929 om undersökningarna på platsen inte gav tillfredsställande resultat.

Algarobbo-projektet var av betydande omfattning. Det gällde järnmalmsfyndigheter som preliminärt beräknades kunna lämna ca 6 miljoner ton malm per år, vilket kan jämföras med Grängesbergskoncernens (i vilken då även LKAB ingick) totala produktion i Sverige 1927, knappt 9,5 miljoner ton.[2] Investeringsprogrammet omfattade utom själva gruvanläggningarna även uppbyggandet av ett nytt gruvsamhälle, en järnväg och en malmhamn. Kreuger har för sin amerikanska bankirförbindelse Lee, Higginsson angivit summan 25 miljoner dollar som trolig kostnad för köpet och investeringarna. Det är väl här en av förklaringarna står att finna till att Kreuger & Toll gick in som köpare i stället för Grängesbergsbolaget – ett gruvföretag hade begränsade möjligheter att finansiera affärer med utländskt kapital.

Algarobbo-affären fullföljdes dock aldrig. De rapporter som Grängesbergsbolagets utsända experter lämnade synes inte ha varit tillräckligt positiva och i april 1929 stod det klart att det kapital som Kreuger & Toll skulle ha använt för Algarobbo var tillgängligt för andra engagemang.[3] Det var således betydande intressen som stod på spel under våren 1929. Kreuger & Tolls tredje emission av participating debentures hade just genomförts – inte helt framgångsrikt men ändå med ett betydande tillskott av friskt kapital som följd.[4] Möjligheter till ytterligare kapitaltillförsel i stor skala stod öppna så länge högkonjunkturen och den amerikanska börshaussen varade. Sedan Algarobbo-avtalet sagts upp i april fanns det anledning att pröva Kreuger & Tolls program för framtida kapitalengagemang.

Det var under en diskussion mellan Rydbeck och Kreuger den 1 maj

1929 om Kreuger & Tolls planer som Boliden för första gången kom på tal. Rydbeck, som var nyvald styrelseledamot i Kreuger & Toll, omtalade för Kreuger att Skandinaviska Banken kunde tänkas avyttra en del industriintressen, av vilka Bolidenföretaget var det främsta, och diskussionen kom så att röra sig om Kreuger & Toll som tänkbar köpare. Rydbeck har senare förklarat att man inom banken vid denna tid övervägde en konsolidering genom utförsäljning av Bolidenaktierna och vissa andra aktieposter. Det var i den avsikten han nu sökte intressera Kreuger för dessa.[5] En knapp vecka efter denna första förhandlingstrevare översände Rydbeck till Kreuger en driftskalkyl för Boliden som utarbetats av företagsledningen i slutet av 1928. Samtidigt meddelade han att Bolidenmalmen förmodligen sträckte sig ned till 600 meters djup – en kraftig överskattning som Rydbeck vid denna tid delade med de flesta inom Bolidenföretaget.[6]

Rydbeck och Kreuger hade ytterligare en överläggning om Boliden i slutet av juni. Enligt Rydbeck hade Kreuger hört sig för om företagets utveckling – till synes mest av nyfikenhet – varvid Rydbeck hade framhållit att bankens intresse av att sälja mest berodde på farhågorna för smältverkets inkörningsperiod. Om en affär över huvud taget skulle komma till stånd borde den ske inom den närmaste tiden, innan smältverket var färdigbyggt.[7]

Förhandlingarna mellan Kreuger och Rydbeck hölls tills vidare strängt hemliga. Inte ens Rydbecks närmaste man i bankledningen och Bolidenstyrelserna, Lauritzen, synes ha varit underrättad. Han hyste dock vissa misstankar om att Rydbeck övervägde att sälja bankens aktier och att Kreuger & Toll kunde vara spekulant på dessa. Bolidenaffären, sådan den blev, var knappast resultatet av någon slumpartad utveckling. Skandinaviska Banken hade ett klart intresse av att avyttra sina gruvintressen. Kreugerkoncernen var, åtminstone föreföll det så, den kapitalstarke köpare som banken behövde.[8]

2.3.2 Förberedelserna till oktoberemissionen 1929

Andra halvåret 1929 var en hektisk tid för Kreugerkoncernen och inte minst för Ivar Kreuger personligen. Förhandlingarna om koncernens största kombinerade tändsticksmonopol- och statslånetransaktion, dollarlånet på 125 miljoner till Tyskland, pågick och resulterade under oktober i en preliminär uppgörelse. Svenska Cellulosaaktiebolaget,

SCA, bildades i augusti efter en hastigt beslutad storaffär mellan Kreuger & Toll och Handelsbanken. Kreugerkoncernen hade dock redan dessförinnan i tysthet förberett sitt inträde i cellulosabranschen genom förvärv av cellulosaaktier eller optionsrätter på sådana.[9] Förhandlingarna om köp av en rad industriaktier från Skandinaviska Banken, bl a Boliden, fortsatte i flera omgångar. Under hösten förbereddes även en aktie- och debenturesemission, vilken till slut kom att verkställas den 24 oktober – den stora börskraschens "svarta torsdag".

I de diskussioner som föregick denna emission kom alla dessa affärer att beröras på något sätt. Förloppet av dessa överläggningar ger många goda illustrationer till de förhållanden som Kreugerkoncernen arbetade under och de problem den ställdes inför när den verkade som emissionsföretag och internationell kapitalförmedlare. Här måste diskussionen begränsas till att i huvudsak gälla Bolidenaffärens roll i emissionen. Några påpekanden av allmän art är dock på sin plats bl a med tanke på den senare så omdiskuterade frågan om Bolidenaffärens formella ram.

För att framgångsrikt genomföra emissioner måste koncernen visa att dessa skulle finansiera nya affärer, lån till stater, köp av aktier etc. Givetvis måste dessa nya affärer göra ett förtroendeingivande intryck. Det gällde att finna finansieringsobjekt som gav en både säker och någorlunda hög utdelning och som var skyddade mot ekonomiska och politiska omvälvningar. Det är dock viktigt att hålla i minnet att det inte behövde föreligga något direkt samband mellan de pengar som en emission inbringade och de affärstransaktioner som omnämndes i prospektet för emissionen. Det är av betydelse att hålla isär för det första tidpunkten när ett avtal om en viss affär undertecknades, för det andra tidpunkten när denna affär skulle betalas och för det tredje tidpunkten för den emission som offentligt uppgavs finansiera affären.

Det torde ha varit sällsynt att dessa tre tidpunkter sammanföll. Kreugerkoncernen rörde sig på flera marknader samtidigt. På en marknad, i första hand i USA men även i vissa europeiska stater, emitterade koncernen värdepapper och uppsamlade kapital. Det gällde här att anpassa emissionerna så att de gjordes vid rätt tidpunkt, dvs när marknaden beräknades kunna absorbera en emission av önskad storlek och emissionskurs. På andra marknader hade koncernen att träffa avtal om affärstransaktioner av olika slag och här gällde det att kunna avsluta en affär i ett lämpligt ögonblick, dvs när någon an-

nan part var villig att ta ett lån eller avyttra en tillgång på för koncernen acceptabla villkor. Ibland måste en affär finansieras innan den nått en sådan mognad att den kunde användas som underlag för en emission. Å andra sidan fanns det fall där en affär offentliggjordes innan den skulle betalas. Boliden är ett exempel på den förra typen av affärstransaktion, det tyska lånet på den sistnämnda.

Det är påtagligt att affärstransaktioner av denna art inbjuder till risktagande av stor omfattning. Om man är frestad av att genomföra en affär kan det vara lockande att slå till i ett kritiskt ögonblick hellre än att se affären gå i stöpet även om finansieringen av det nya engagemanget ej är säkrad. Ett risktagande av denna natur är i och för sig en naturlig del av ett emissionsföretags verksamhet. Det företag som vill göra spekulationsvinster måste även vara berett att göra förluster eller få sitt kapital fastlåst i ett engagemang som blir längre än vad som var avsett. Det är därför nödvändigt att ha ett eget kapital av tillräcklig omfattning för att en förlustaffär eller ett långvarigt engagemang ej ska göra emissionsföretaget alltför beroende av främmande, inlånat kapital. Den följande utvecklingen skulle visa att denna marginal av eget kapital var otillräcklig inom Kreugerkoncernen, även om Kreuger i det längsta sökte dölja detta förhållande.

Kreugers ursprungliga tanke synes ha varit att höstemissionen 1929 skulle baseras huvudsakligen på cellulosaaffären och att nyheten om det tyska lånet om möjligt skulle hinna publiceras i tid för att ge extra reklam åt Kreuger & Toll. Vid förberedande överläggningar med Lee, Higginsons direktion kunde emellertid STAB:s vice verkställande direktör Krister Littorin, som under hösten uppehöll sig i USA, konstatera att amerikanerna var tveksamma till denna plan. Cellulosaföretag hade inget större anseende i USA, och aktiemarknaden visade tecken på svaghet. En emission måste, om den skulle vinna framgång, förberedas extra noga.[10]

Ställd inför dessa betänkligheter telegraferade Littorin den 24 september till Kreuger och frågade om hans planer på att köpa diverse aktieposter från Skandinaviska Banken nu kunde förverkligas för att användas som underlag för en emission. Kreuger meddelade i sitt svar två dagar senare att den tyska affären hade måst skjutas något på framtiden och att han därför övervägde att följa Littorins förslag. Kreuger nämnde i korthet vad förhandlingarna gällde; utöver Boliden önskade banken sälja 21 000 Grängesbergsaktier som Kreuger redan

hade option på, 135 000 aktier i SKF samt cellulosaföretaget Marma-Långrör. Av Kreugers redogörelse i telegrammet framgår att det framför allt var Bolidengruvan som fångat hans intresse och väckt stora förhoppningar till liv. Han ville helst endast köpa Boliden och Grängesbergsaktierna och tills vidare nöja sig med en option på de övriga aktieposterna.[11]

I New York tänkte man dock något annorlunda. Bolidengruvan var ett tämligen okänt företag och Donald Durant varnade uttryckligen för att kalla den guldgruva eftersom detta ord hade en anstrykning av bedrägeri i amerikanska börskretsar. Om detta företag skulle nämnas i prospektet vore det bättre att beteckna det som ett kopparproducerande bolag med guld och silver som biprodukter. Ur den penningplacerade allmänhetens synpunkt skulle SKF-aktierna ge det mest förtroendeingivande intrycket och om möjligt borde ytterligare A-aktier i detta bolag köpas så att det i prospektet kunde nämnas att 20 à 25 % av röstvärdet i SKF-aktier skulle tillfalla Kreuger & Toll. De 135 000 aktier som förhandlingarna gällde motsvarade drygt 14,5 % av SKF:s A-aktier.[12]

Kreuger förklarade dock att han föredrog att om möjligt använda det tyska lånet som grund för en emission, detta då Kreuger & Tolls aktie- och debenturesägare lätt skulle förstå att tidpunkten för denna affär inte kunde väljas av bolaget självt – han hade synbarligen en viss känsla av att tidpunkten för en emission inte var den bästa. Den tyske utrikesministern Gustav Stresemanns plötsliga död försköt emellertid på nytt förhandlingarna med Tyskland och Kreuger blev då åter mer intresserad av tanken på att basera emissionen på Boliden och SKF jämte Cellulosabolaget. Han meddelade Littorin att han genast skulle ta upp förhandlingar med Skandinaviska Banken och föra dem till ett avgörande.[13]

Slutligen enades man dock på båda sidor om Atlanten om att återgå till den ursprungliga planen; emissionen skulle baseras på SCA medan den tyska affären skulle publiceras samtidigt som emissionen utan att det direkt skulle anges att det nya kapitalet skulle användas för finansieringen av lånet till Tyskland.[14]

Under loppet av ca 6 veckor hade Kreuger och Lee, Higginson således övervägt en rad olika alternativ för emissionen. Det var en komplicerad balansgång mellan en mångfald olika faktorer. Å ena sidan gällde det hur en emission bäst skulle läggas upp; tidpunkt, emissions-

kurs, storlek, fördelning mellan olika länder och fastställande av emissionsprospekt, där bedömningen av vilka finansieringsobjekt som kunde väcka störst intresse var avgörande. Å andra sidan gällde det för Kreuger att förhandla med den tyska regeringen och Sveriges två största affärsbanker, vilka alla var intresserade av att få del av det kapital som Kreugerkoncernen kunde mobilisera på den internationella kapitalmarknaden.[15]

Bolidenföretaget var ett av den rad av objekt som diskuterades i detta sammanhang. Kreuger satte tydligt detta företag högt på listan över de tillgångar han önskade förvärva åt koncernen men han var reserverad mot förslaget att grunda en emission på gruvföretaget redan vid detta tillfälle. Durants varning om amerikanernas misstänksamhet mot guldgruvor kan ha bidragit till Kreugers betänksamhet – en Bolidenemission måste förberedas noga för att kunna garanteras framgång. Kreuger hade redan i september knutit vissa kontakter som han hoppades kunna bli värdefulla i detta sammanhang.

Avgörande för beslutet att skjuta en Bolidenemission på framtiden kan ha varit uppgörelsen med den tyska regeringen. Denna nyhet skulle kunna överglänsa t o m en guldgruva, särskilt om guldgruvan måste maskeras som koppargruva. Presumtiva debentureköpare torde ha haft klart för sig vad ett lån till Tyska Riket innebar, och kombinationen med ett legalt tändsticksmonopol i hela Tyskland var relativt lätt att framställa som en god affär för Kreugerkoncernen. Det var mer tveksamt hur de såg på ett tidigare okänt gruvföretag i norra Sverige. För den fortsatta händelseutvecklingen är det dock värt att komma ihåg att Kreuger hade allvarligt övervägt att officiellt förvärva Boliden till Kreuger & Toll redan på hösten 1929. Någon tanke på att göra köpet som en privat affär vid sidan av koncernens ordinarie transaktioner har inte förelegat från hans sida.

2.4 Köpet av Boliden

2.4.1 Kreugers förhandlingar med Skandinaviska Banken

Under diskussionerna med Rydbeck i maj och juni 1929 synes Kreuger ha utverkat tillstånd att få göra en närmare undersökning av Bolidenföretaget och i juli började han på flera vägar söka kontakt med ut-

ländsk gruvexpertis för att finna någon lämplig opartisk värderingsman. Genom olika ombud gjorde han framstötar dels till ett ledande engelskt konsultföretag i gruv- och metallbranschen, Selection Trust, dels till E A Cappelen Smith, direktör i den stora amerikanska gruv- och bankirfirman Guggenheim Brothers, för att få dessa att göra undersökningar i Boliden. Helst ville han ha värderingarna gjorda redan i slutet av augusti eller i början av september.[1] Kreugers strävan att finna utländska experter för en värdering var knappast betingad av någon misstro mot Skandinaviska Banken eller tvivel på Bolidenledningens förmåga att bedöma sitt eget företag. I första hand sökte han få fram utlåtanden från internationellt erkända experter vilka kunde vara värdefulla att visa upp vid en eventuell emission. Tanken på att intressera något utländskt företag att gå in som delägare i Boliden kan naturligtvis ha funnits redan vid denna tidpunkt, men ingenting i det bevarade källmaterialet antyder detta.

Resultatet av Kreugers ansträngningar blev till att börja med inte så lysande. Från Guggenheim hördes tills vidare ingenting och Selection Trust avböjde. Denna firma gjorde som regel inga undersökningar i företag som man inte hade ett direkt intresse i. Från detta håll förmedlade man dock kontakt med en engelsk konsulterande gruvingenjör, Edwin C Bloomfield, tidigare anställd vid Selection Trust. Bloomfield fick av Kreuger i uppdrag att resa till Boliden för en undersökning på platsen, ett uppdrag som han utförde under ca tre veckor i september och oktober 1929.[2]

I augusti träffade Kreuger även avtal med direktör Gunnar Magnusson om att denne skulle börja tjänstgöra som industriexpert för Kreuger & Toll. Magnuson, dittills verksam i cellulosabranschen, hade tidigare anlitats av Kreuger som rådgivare vid förberedelserna till den stora cellulosafusionen. Hans främsta uppdrag i Kreuger & Tolls tjänst kom emellertid att gälla Boliden – enligt hans egen uppgift tog det tre fjärdedelar av hans tid i anspråk. Till en början fick han i uppgift att knyta kontakt med Falkman och Bloomfield för att bilda sig en uppfattning om Bolidens värde och utvecklingsmöjligheter.[3]

Kreuger hade således redan innan Bolidenföretaget blev aktuellt i samband med Kreuger & Tolls höstemission visat allvarligt intresse för det. I september skulle ett nytt moment tillföras förhandlingarna om Boliden – ett moment som gjorde dem både mer intressanta och mer brådskande för Kreuger.

Bolidenföretaget hade vid denna tid börjat dra till sig uppmärksamhet i fackkretsar utomlands. Guggenheim Brothers, som Kreuger hade sökt nå kontakt med i augusti, hade redan fattat intresse för företaget. Amerikanarna hade kontakt med det av Wallenberggruppen dominerade norska gruvföretaget Orkla Grube. Genom detta hade man under 1928–29 under diskreta former förvärvat prover av Bolidenmalmen för analys. I december 1928 tog E A Cappelen Smith – en norrman som intog en ledande ställning inom Guggenheims – kontakt med häradshövding Marcus Wallenberg. Han meddelade att Guggenheim övervägde att förvärva Boliden och han önskade att Enskilda Banken skulle sondera om gruvföretaget var till salu.[4]

Inom Enskilda Banken var man även av andra skäl intresserad av att få närmare kontakter med Boliden. Orkla hade sedan några år experimenterat med en ny metod för smältning av sulfidmalmer och man hyste förhoppningar om att erhålla avsevärda royaltyinkomster från denna. Det nya västerbottniska gruvföretaget var ett naturligt objekt för en framstöt om ett licensavtal och en sådan gjordes även från Orklas sida på våren 1929.[5] Parallellt med att diskussioner om detta pågick mellan Orkla och Boliden höll Wallenberggruppen kontakt med Guggenheim. De båda parterna synes ha varit inriktade på att bilda någon form av konsortium för att om möjligt förvärva Boliden. Några detaljer om dessa planer är inte kända – frågan var på ett så preliminärt stadium att det är osannolikt att några avtal förekommit. Dessa kontakter tyder på att Skandinaviska Bankens intresse av att få Bolidenengagemanget avlyft har varit uppenbart i initierade kretsar.

I början av september 1929 kom Cappelen Smith till Stockholm för överläggningar med Wallenberggruppen. Från detta håll ställde man den 10 september en direkt fråga till Rydbeck för att få klarhet i om Boliden var till salu. Detta skedde vid ett besök hos Rydbeck av direktör August Nachmanson som var den inom Wallenberggruppen som närmast ansvarade för Orkla- och Bolidenfrågor. Skandinaviska Banken visade sig emellertid vara mycket reserverad mot tanken på att ingå i diskussioner med företrädare för Enskilda Banken i denna fråga. Lauritzen har i efterhand förklarat att man inte ansett det vara särskilt angenämt om Boliden kommit under denna banks kontroll. Orsaken till denna reserverade hållning måste sökas i att varje bank har intresse av att behålla marknadsandelar och kunder. För Skandi-

naviska Banken var det inte ett tilltalande perspektiv att se Boliden övergå till en annan banks intressesfär, i synnerhet som gruvföretaget byggts upp med kapital som banken satsat och under dess direkta ledning. Kreugerkoncernen var däremot ingen konkurrent – tvärtom tillförde den Skandinaviska Banken en betydande rörelse. Rydbeck underrättade omedelbart Kreuger om det inträffade och lämnade därefter ett avböjande svar till Nachmanson med hänvisning till att Kreuger sedan länge haft "first call" på Boliden.[6]

Cappelen Smith och Kreuger var emellertid även i direkt kontakt med varandra vid den förstnämndes Stockholmsbesök – Kreuger hade ju själv strax dessförinnan sökt nå kontakt med Guggenheim. Cappelen Smith föreslog därvid att Guggenheim och Kreugerkoncernen skulle bilda ett amerikanskt holdingbolag för Boliden. Måhända var det samma förslag som han tidigare dryftat med Enskilda Banken. Ett amerikanskt holdingbolag med – som man med tanke på den svenska lagstiftningen får förutsätta – svensk röstmajoritet skulle kunna förbättra möjligheterna till en emission i USA.

Kreuger nämnde i ett av sina telegram till Littorin i New York att han var intresserad av Cappelen Smiths förslag, men att han önskade vänta ett par år med att förverkliga det. Sannolikt hade han räknat med att kunna tillgodogöra koncernen en realisationsvinst om den gick in som mellanhand i avvaktan på en internationell emission. Koncernen hade inte något akut behov av kapital – om den planerade emissionen kunde genomföras borde man under det närmaste året tvärtom ha ganska gott om pengar, vilka ändå måste placeras på något sätt. Först under senare delen av 1930 samt under 1931 behövde koncernen infria en rad stora förpliktelser, som man just var i färd med att ta på sig, framför allt då det tyska lånet. En Bolidenemission vid en senare tidpunkt skulle därför ha vissa fördelar.[7]

Möjligheten att senare samarbeta med Guggenheim vid en emission kan ha verkat återhållande på Kreugers intresse för att använda Boliden redan vid höstemissionen 1929. Kontakten med det amerikanska företaget var för Kreuger en värdefull möjlighet att hålla känning med den utländska marknaden för en Bolidenemission. Cappelen Smiths påtagliga intresse kan även ha stärkt Kreugers förhoppningar om att Boliden var ett verkligt intressant emissionsobjekt för den internationella kapitalmarknaden. I varje fall har han redan i slutet av september kommit överens med Rydbeck om att ta upp allvarliga för-

handlingar om Boliden och de övriga aktieposter som banken önskade sälja.[8]

De fyra därpå följande veckorna blev ytterst hektiska för Kreuger. Förberedelserna för emissionen och slutförhandlingarna med den tyska regeringen tog det mesta av hans tid i anspråk. Under ett uppehåll i Stockholm i början av oktober hade han dock en konferens med Magnuson där denne redogjorde för sin uppfattning om Boliden. Magnuson lade fram en summarisk kalkyl som pekade på att köp av Boliden till ett pris som motsvarade ett värde av ca 70 miljoner för hela företaget skulle vara förmånligt. Bloomfields rapport blev däremot inte färdig förrän i november, efter det att affären var avslutad, och det är osäkert om något underhandsmeddelande nådde fram dessförinnan.[9]

Det var först vid månadsskiftet oktober–november som förhandlingarna om Boliden togs upp på allvar, men de fördes då snabbt till ett avgörande. Detta var endast några dagar efter den stora paniken på New York-börsen och teckningstiden för den nyemission som Kreuger & Toll utlyst den 24 oktober hade ännu inte på långt när utlöpt. Kreuger avvaktade således inte för att se hur emissionen skulle utfalla, inte heller sökte han vinna tid för att se vilken vändning utvecklingen skulle ta i USA. Det optimistiska och expansiva draget hos Kreuger framträder här mycket tydligt. Finansieringen av SCA och det tyska lånet var ännu långt ifrån säkrade, men trots detta gick han in i förhandlingar om nya stora engagemang i ett läge när sammanbrottet i New York givit honom en fullt acceptabel ursäkt för att backa ut.[10]

Redan vid den första kontakten i Bolidenfrågan synes Kreuger ha fått veta att banken önskade sälja Skellefteaktierna till den då rådande kursen på ca 700 %.[11] Inga uppgifter finns om ytterligare diskussioner i prisfrågan, men i september uttryckte Kreuger för Littorin som sin uppfattning att 700 % av pari var en berättigad kurs för Skellefteaktierna redan med hänsyn till vad man med säkerhet visste om fyndigheternas omfattning.[12] När Kreuger den 31 oktober lämnade ett formellt anbud på Skandinaviska Bankens Bolidenaktier hade han dock satt priset på Skellefteaktierna till 310 kronor eller 620 % av parivärdet. För de 4/5 av aktierna som affären gällde skulle detta ha medfört en prissänkning på drygt 6 miljoner i förhållande till kursen 700 %. Att kursen kunde hållas på denna nivå var ju dock, som tidigare nämnts, beroende av att banken stödde marknaden. Sedan

börskraschen åtminstone på kort sikt gjort den internationella emissionsmarknaden osäker ansåg Kreuger synbarligen att det kunde vara värt att pröva om banken kunde acceptera ett något reducerat pris.[13]

De slutliga förhandlingarna – i vilka förutom Kreuger och Rydbeck även bankdirektör Herman Mannheimer, chef för bankens Göteborgskontor, deltog – hölls under de två första dagarna i november i anslutning till ett sammanträde i Grängesbergsbolagets styrelse. Banken stod fast vid att den inte kunde gå under 350 kr per aktie (700 %) för Skellefteå Gruv AB, en ståndpunkt som Kreuger slutligen accepterade.[14]

2.4.2 Avtalet mellan Skandinaviska Banken och Kreugerkoncernen

Ett preliminärt avtal träffades den 2 november och det stadfästes i ett definitivt kontrakt den 16 december 1929. Kreuger – vilken på ett för framtiden ödesdigert sätt angav sig själv som köpare – köpte 153 100 Skellefteaktier för drygt 53,6 miljoner och 38 310 Västerbottenaktier för 3 831 000 kronor samt därutöver 21 000 Grängesbergsaktier som han redan hade option på för drygt 7,5 miljoner. Samtliga A-aktier i de båda västerbottniska gruvbolagen ingick i köpet och Kreuger utfäste sig dessutom att till samma pris som i avtalet inlösa de B-aktier som minoritetsdelägare eventuellt ville avyttra. I kontraktet fanns även inskrivet ett preliminärt förslag till samgående mellan de båda bolagen, vilket skulle tillgå så att Västerbottenbolaget genom en större nyemission av egna aktier inlöste Skellefteboläget samtliga aktier.

Beträffande likviden för affären avtalades att 40 % av denna skulle erläggas omedelbart den 15 december medan det resterande beloppet lämnades som lån på 5 år. Samtliga aktier kvarblev i banken som säkerhet för detta lån på nära 39 miljoner.

Kontraktet omfattade även ett optionsavtal gällande till 1931 års utgång för de övriga aktieposter som förhandlingarna omfattat. Kreuger erhöll således – fortfarande i eget namn – option på ca 135 000 SKF-aktier för nära 34 miljoner, ca 27 000 aktier i Stora Kopparberg för knappt 5 miljoner, samtliga aktier i AB Zinkgruvor för 5 miljoner samt aktier i Marma-Långrör för 3,5 miljoner. Beträffande det sistnämnda företaget innehöll kontraktet även den bestämmelsen att

Kreuger vid övertagandet var skyldig att överta Skandinaviska Bankens kreditansvar för Marma-Långrör – ett engagemang på ca 60 miljoner kronor. Totalt omfattade optionsavtalet således engagemang på 105 à 110 miljoner vilket skulle läggas till den redan genomförda affären på drygt 65 miljoner. Som nya engagemang för en enskild person som, efter vad man trodde sig veta, redan hade sin förmögenhet engagerad i en rad andra företag rörde det sig om imponerande summor. Kreuger agerade här som en del av koncernen och i syfte att tillföra denna nya engagemang.[15]

Kreugers åtgärd att själv gå in som köpare i detta kontrakt blev utgångspunkten för den långa striden om äganderätten till aktierna som utbröt efter koncernens sammanbrott. Denna fråga kommer att behandlas närmare i en senare del av undersökningen (6.3.2). Här ska endast konstateras att hela den stora transaktionen mellan Skandinaviska Banken och Kreugerkoncernen var en del i den av Kreuger planerade expansionen för Kreuger & Toll, en expansion som bl a tagit sig uttryck i att detta bolag emitterat stora kvantiteter aktier och debentures under 1928–29. Banken hade sett denna tillströmning av kapital som en möjlighet att lätta på en rad tyngande engagemang i svensk industri. Hur affären formellt ordnades mellan Ivar Kreuger och de företag i vilka han ägde ett dominerande inflytande var en fråga som banken inte ansåg sig ha anledning att ta befattning med.

Några formella förändringar i de båda gruvbolagen inträffade inte i spåren efter ägarskiftet. Utåt sett hände egentligen ingenting. Transaktionen var inte offentlig, vilket dock inte innebar att den var hemlig. Aktierna var alltjämt registrerade på Hereditas, de båda styrelserna satt kvar utan förändringar eller kompletteringar, och Skandinaviska Banken fortsatte att vara företagets kreditgivare. Givetvis kom dock Kreuger att själv handlägga och avgöra en del frågor av principiell natur. Framför allt kom det att gälla samarbete med andra företag samt produktionens inriktning och dimensionering.

Kreuger deltog även i vissa viktigare styrelsesammanträden men vanligen representerades koncernen vid dessa av Gunnar Magnuson. Det var denne som framförde Kreugers önskemål och direktiv i mer rutinartade frågor och åtminstone till en början synes han ha varit benägen att på egen hand utarbeta alternativa förslag till företagsledningens planering.[16]

Betalningen av den kontanta delen av likviden, vilken tillsammans

med en tidigare avtalad dellikvid på 2,5 miljoner för köp av Grängesbergsaktier utgjordes av ca 28,5 miljoner kronor, uppsköts på Kreugers önskan till den 2 januari 1930. Han uppgav som skäl för detta att han inte ville tömma koncernen på likvida medel omedelbart före ett årsskifte, då detta skulle komma att återspeglas i de publicerade balansräkningarna per den 31 december 1929. En svag likviditetsställning vid årsskiftet skulle väcka uppmärksamhet allra helst som detta tills vidare inte gick att förklara med att en stor affär just avslutats och likviderats. Balansräkningarnas utseende var 1929 av ännu större betydelse än normalt – börskraschen i New York gjorde att de skulle granskas extra noga.[17]

För Skandinaviska Banken innebar affären att en stor bokföringsvinst på ca 50 miljoner kunde disponeras. Den användes för att i ett drag genomföra vad man bedömde vara bankens slutliga rekonstruktion efter 1920–1922 års kris. Efter att ha genomfört de avskrivningar som bedömdes vara nödvändiga kvarstod en dold reserv på ett 20-tal miljoner. Vare sig denna bedömning var riktig eller ej – som nämnts tidigare kan den ha varit alltför optimistisk – är det uppenbart att Bolidenaffären kraftigt bidragit till att konsolidera banken. Den tillfredsställelse som bankledningen visade över att affären förts i hamn var befogad.[18]

För att på ett smidigt sätt fördela den uppkomna bokföringsvinsten mellan banken och dess förvaltningsbolag Hereditas, Soltuna och Öresund – vilka samtliga hade behov av att göra avskrivningar på sina engagemang – genomfördes dagarna före den 15 december en serie transaktioner inom banken. Protokoll upprättades för att i efterhand formellt verifiera att Hereditas – det gamla Centralgruppens Emissions AB – vid Skellefteå Gruv AB:s nyemissioner åren 1927 och 1929 hade tecknat större delen av de nya aktierna för Skandinaviska Bankens, Hereditas och Öresunds räkning. Alla bolagen skulle således vara ägare till Skellefteåaktier och dessa tre jämte Soltuna anges på avräkningsnotorna såsom säljare till Ivar Kreuger.[19]

Orsaken till dessa transaktioner var skatteteknisk. Den stora vinsten på Bolidenförsäljningen översteg Hereditas skulder till banken. För att banken skulle kunna tillgodogöra sig vinsten enbart genom Hereditas räckte det således inte med att detta bolag betalade sina återstående skulder. Det skulle även vara nödvändigt med en utdelning på aktiekapitalet. Eftersom Hereditas då hade redovisat vinst, skulle bo-

laget ha varit skyldigt att betala bolagsskatt, en skatt som med de då gällande progressiva skattesatserna hade blivit mycket hög eftersom aktiekapitalet var nedskrivet till ett lågt nominellt belopp. Genom ovannämnda transaktioner fördelades den uppkomna vinsten på banken och förvaltningsbolagen i proportion till deras avskrivningsbehov och den beskattningsbara vinsten reducerades till ett minimum.

Både Bolidenföretagets köpare och säljare hade således genomfört transaktionen genom ombud. I båda fallen var syftet att smidigt anpassa bokföringen till reella affärsintressen. Banken ville nedbringa sina skatteutgifter, Kreuger ville ha största möjliga frihet att disponera koncernens tillgångar på det sätt han fann lämpligt. Under utredningarna kring Kreugerkraschen kom även bankens interna transaktioner att skärskådas. Det kunde med visst fog hävdas att det hade genomförts verkliga försäljningar från Hereditas till de övriga bolagen och banken fann nära tre år i efterhand för gott att betala stämpelavgift för dessa.[20]

Episoden med Skandinaviska Bankens interna Bolidentransaktioner är av visst intresse för förståelsen av Kreugerkoncernen. Koncernbildningar där flera bolag och ofta även privata intressen ingick i förening var sedan länge en realitet inom företagarkretsar, men i lagstiftning och juridisk praxis var de fortfarande okända. Under den fortsatta handläggningen av Bolidenaffären och de därmed förknippade kredittransaktionerna kom banken att flera gånger agera som om den hade att göra med ett enda företag, Kreugerkoncernen. Denna koncernbildning var förvisso en ekonomisk realitet men juridiskt sett existerade den faktiskt inte. Vi har här även ett exempel på att banken i praktiken även såg på sig själv och sina förvaltningsbolag som en enhetlig koncern. Det sagda innebär inte att sammanblandningen mellan olika bolags tillgångar kan jämföras med vad som i det avseendet förekom inom Kreugerkoncernen, men det bör noteras att praxis och lagstiftning var så oklara att banken kunde genomföra affärer som tedde sig dubiösa vid en närmare granskning. Detta, liksom vissa senare inträffade händelser kring Bolidenaktierna, tyder även på att det fanns organisatoriska brister inom Skandinaviska Banken och att detta har varit en bidragande orsak till de tvister som uppstod kring detta engagemang efter Kreugers död.[21]

För Skandinaviska Banken innebar försäljningen av Boliden att man framgångsrikt och på relativt kort tid genomfört en emissionsaffär av

för svenska förhållanden mycket stora mått. Banken hade därmed återhämtat sig efter krisårens prövningar. Den successiva avlyftningen av tyngande engagemang hade i betydande utsträckning genomförts med hjälp av Kreugerkoncernens import av riskkapital. Bankens goda förbindelser med denna koncern hade således t o m 1929 varit av klart positivt värde. Detta medförde emellertid även att banken hade vissa moraliska förpliktelser gentemot koncernen, vilket under de följande åren skulle visa sig vara ödesdigert.

Ur Kreugerkoncernens synpunkt var Bolidenengagemanget ytterligare ett steg i strävan att med utländskt kapital bygga upp en stark position i svenskt näringsliv. Det var även ett resultat av Kreugers ambition att finna emissionsobjekt lämpade för den internationella kapitalmarknaden. Han hade under tjugotalet sökt utnyttja den starkt uppskruvade haussestämningen i USA för att anskaffa stora mängder kapital, bl a till svenska kapitalengagemang. De stora emissionerna under 1929 misslyckades, men trots detta åtog sig Kreuger betalningsförpliktelser gentemot både svenska banker och utländska regeringar. Koncernens ställning blev därmed undergrävd och det blev nödvändigt för Kreuger att söka pressa fram maximal kortsiktig avkastning från dess tillgångar. Detta blev vägledande för hans handläggning av Bolidenengagemanget.

3 Kreugerkoncernen och Bolidenföretagets utveckling

3.1 Kreugerkoncernens finansiering och kapitalengagemang 1930-1932. Några huvudlinjer

3.1.1 Depressionen och Kreugerkoncernen

Omständigheterna kring Kreugerkoncernens transaktioner under dess sista verksamhetsår är kända endast i stora drag. Bristen på grundläggande forskning på detta område försvårar studiet av hur ett enskilt kapitalengagemang som Boliden passar in i detta större sammanhang. För att ge den fortsatta framställningen anknytning till koncernens situation i stort under åren 1930–1932 kommer några huvudlinjer i utvecklingen att tecknas. Endast större krediter och kapitaltillskott samt de viktigaste engagemangen kan behandlas och många uppgifter måste lämnas med reservation för tillförlitligheten. Syftet med detta kapitel (3.1) är att sätta in Kreugers dispositioner med Bolidenföretaget i sitt kapitalmarknadssammanhang.[1]

Den internationella ekonomiska kris som utbröt på hösten 1929 uppfattades till en början allmänt som en tämligen normal lågkonjunktur. Man trodde på en kort recession som skulle följas av en ny expansionsperiod. Trots att lågkonjunkturen efterhand fördjupades var man under 1930 och första halvåret 1931 även i initierade kretsar knappast medveten om att denna depression skulle tvinga fram djupgående förändringar av både ekonomisk och politisk karaktär runt om i världen. I Sverige började lågkonjunkturen på allvar göra sig märkbar först i slutet av 1930 och då främst genom en minskning av exporten.

För Kreugerkoncernens del är det viktigt att hålla i minnet att börskraschen i oktober 1929 inte innebar något sammanbrott för vare sig den amerikanska eller de europeiska aktie- och kreditmarknaderna. Det var den uppskruvade haussestämningen som kollapsade i oktober

1929, inte marknaderna som sådana. Visserligen hade börskurserna avsevärt reducerats och möjligheterna att genomföra nya aktieemissioner starkt beskurits, men det gick fortfarande att uppdriva krediter och det fanns utrymme för obligationsemissioner. Ända till mitten av 1930 föreföll det rentav som om Wall Street-kraschen hade ökat utrymmet för långfristig kreditgivning från USA eftersom det inte längre fanns någon spekulativ aktiemarknad som lockade till sig kapital. Det kan i detta sammanhang noteras att Tändsticksbolaget och International Match synes ha lyckats placera de obligationer som emitterades i januari 1931 och att en större obligationsemission för Kreuger & Toll planerades under våren 1931.

Krisens andra och verkligt katastrofartade skede började i Österrike och Tyskland under sommaren 1931. En rad bankfallissemang i dessa länder skapade en akut förtroende- och likviditetskris i Europa och USA. Utrymmet för nya emissioner och krediter blev nu ytterst begränsat. Inte ens svenska staten lyckades ta upp lån utomlands. Det dramatiska händelseförloppet på den internationella kreditmarknaden under sommaren och hösten 1931 kulminerade i september då Storbritannien, följt av bl a Sverige, övergav guldmyntfoten. I den skärpta krisens spår följde under 1931–32 en fortsatt nedgång i industriproduktion och världshandel kombinerad med tilltagande protektionism och isolationism i fråga om både varuhandel och valutatransaktioner.

Kreuger förefaller, av sitt agerande att döma, ha delat den allmänna uppfattningen om krisen som ett tillfälligt avbrott i den internationella ekonomins expansion. Han tillförde koncernen nya engagemang innan finansieringen av de gamla ännu var tryggad. Vi har redan sett hur Boliden förvärvades i november 1929. I januari påföljande år åtog sig Kreuger att teckna 56 miljoner kronor av det internationella Younglånet till Tyskland och under 1930 utfäste sig koncernen att lämna ytterligare statslån på sammanlagt drygt 50 miljoner dollar i utbyte mot tändsticksmonopol i en rad länder. Det största av dessa lån gick till Polen för vilket ett nettobelopp av 24 miljoner dollar erfordrades under det första kvartalet 1931. Till detta kom så att Kreuger på våren 1930 beslöt att höja utdelningarna för Kreuger & Tolls aktier och debentures från 25 till 30 %.[2] Denna höjning förorsakades helt av Kreugers behov av att stärka förtroendet för koncernen men med det mycket stora kapital som Kreuger & Toll hade att förränta efter 1928–29 års emissioner innebar detta att drygt 60 miljoner kro-

nor lämnade koncernen i form av utdelningar under både 1930 och 1931. En del av dessa medel återfördes automatiskt genom att koncernen hade stödköpt Kreuger & Tolls aktier och participating debentures men utdelningarna medförde ändå betydande åderlåtningar av koncernens resurser.

Det kvantitativt största engagemang som Kreugerkoncernen någonsin tog på sig var lånet till Tyskland av vilket nominellt 50 miljoner dollar skulle betalas i slutet av augusti 1930 och resten, nominellt 75 miljoner dollar, i maj 1931. I synnerhet den sista utbetalningen skulle komma att vålla Kreuger stora svårigheter. Försämringen av det ekonomiska och politiska läget i Tyskland under åren 1930–1932 gjorde att detta tyska engagemang även på annat sätt blev en belastning för koncernen. Omvärldens misstro mot Tysklands förmåga att infria sina internationella förpliktelser ökades efterhand som den tyska krisen förvärrades och med detta följde även brist på förtroende för Kreugerkoncernen vars djupa engagemang i detta land var väl känt.[3]

Kurserna för aktier och debentures i Kreuger & Toll och STAB sjönk överlag under 1930–31. Den osäkra och på det hela taget svaga utvecklingen av kurserna gjorde det svårt att finansiera koncernen med nyemissioner. Utvecklingen var dock ingalunda katastrofartad förrän på sensommaren 1931 och både under 1930 och 1931 präglades vårmånaderna av en markerad återhämtning. Det var först efter skärpningen av krisen på sommaren 1931 som kursfallen tog en verkligt ödesdiger vändning. Börskurserna sjönk då i snabb takt till nivåer som låg långt under de ursprungliga emissionskurserna för huvuddelen av koncernens aktier och debentures. Så sent som i början av 1932 inträffade det dock en tillfällig men mycket markerad kursförbättring för Kreuger & Toll. Det återstår att undersöka i hur hög grad kurserna bestämdes av koncernens egna marknadsoperationer – det är i alla händelser känt att betydande summor satsades på stödköpsaktioner.[4]

Kreugerkoncernen gick in i depressionen med en i verkligheten avsevärt sämre ställning än den som redovisades i bolagens offentliga balansräkningar. Kreuger hade dessutom tillfört koncernen stora betalningsförpliktelser som skulle infrias under depressionsåren. Den vikande konjunkturen medförde oundvikligen att koncernens ställning ytterligare underminerades. Kurserna på de aktier som den förvärvat föll och det skärpta kristillståndet från mitten av 1931 medförde även

tvivel på att de stater som tagit lån från koncernen var i stånd att infria sina förpliktelser. De stater i Europa och Latinamerika som under 1925–1930 erhållit lån i utbyte mot tändsticksmonopol var ju i huvudsak sådana som redan före depressionen haft en bräcklig ekonomi.[5]

Kreuger visade en påfallande ovilja att tillgripa radikala åtgärder för att konsolidera koncernen. Detta kan ha berott på en insikt om att sådana åtgärder skulle krossa myten om den starka koncernen och hans egen ställning som finansgeni. Man måste emellertid även ifrågasätta om han vid denna tid verkligen hade full överblick över koncernens ställning. Eftersom han själv var den ende som hade full insyn i alla koncernföretags affärer fanns det ingen annan som kunde eller ville ta initiativ till den sanering som blev alltmer nödvändig. Kreuger arbetade i stället med olika kortfristiga lösningar på problemen, tillfälliga krediter, aktiespekulation, stödköp för att hålla kurserna uppe för koncernens papper, mobilisering av koncernens likvida tillgångar osv. Den långsiktiga lösning han kan ha hoppats på var en väsentlig förbättring av världsekonomin, som skulle möjliggöra nya, framgångsrika emissioner. Ända fram till det internationella kreditmarknadssammanbrottet på sommaren 1931 diskuterade Kreuger således olika möjligheter till Kreuger & Toll-emissioner för att finansiera det tyska lånet.[6]

Enligt en uppgift av Gunnar Cederschiöld, tändstickskoncernens främste representant i Frankrike, har Kreuger hyst den uppfattningen att depressionen varit så kraftig att en reaktion måste komma. Han trodde att de expansiva krafterna i världens ekonomi var så starka att de, när en vändning väl inträffat, skulle åstadkomma en hastig och våldsam stegring i konjunkturen och börskurserna. Det var vid en sådan helomvändning som han ämnade spela ut Boliden. En emission grundad på detta företag, och genomförd vid ett väl valt tillfälle, skulle kanske kunna skapa en ny "Kreugerhausse" som tills vidare skulle rädda koncernen. Hur mycket av dessa uppgifter som är Cederschiölds egna efterhandskonstruktioner är omöjligt att klarlägga. Om de går tillbaka på Kreugers egna uttalanden kan de även tolkas som försök från dennes sida att ingjuta optimism i medarbetarna. Många av Kreugers dispositioner tyder dock på ett önsketänkande av denna typ.[7]

3.1.2 Finansiering i skuggan av ett sammanbrott

Kreugerkoncernens finansieringsproblem under åren 1930–31 kunde visserligen lösas men under växande svårigheter och med allt mer improviserade och kortsiktiga medel. De viktigaste tillskotten av kapital och kortfristiga krediter ska här i all korthet nämnas. Kreugers försök att med hjälp av Bolidenaktierna tillföra koncernen ytterligare medel kommer inte att beröras närmare i detta avsnitt. De kommer att behandlas utförligt i del 4.

I Frankrike var penningtillgången under 1930 mycket riklig och räntesatserna var följaktligen låga. Den franska regeringen blev intresserad av att återbetala det lån på 75 miljoner dollar som Kreugerkoncernen lämnat under 1927. En överenskommelse om detta träffades i juli 1930 vilket gav koncernen en kursvinst på 7,5 miljoner dollar. Denna transaktion gjorde det möjligt att klara den första delen av det tyska lånet vilken förföll till betalning följande månad.[8]

De lätta franska och schweiziska penningmarknaderna utnyttjades av Kreuger även för att under 1930–31 ta upp kortfristiga lån. Dessa lån bidrog till att i finanskretsar skapa rykten om att koncernen befann sig i svårigheter. Inom Skandinaviska Banken gav de upphov till både oro och missnöje. Rydbeck, som upptäckte transaktionerna i slutet av 1930, krävde att de snarast skulle avvecklas, vilket Kreuger åtminstone delvis synes ha gjort.[9] Det rörde sig här om s k "hot money" som kunde lånas utan säkerhet men som även när som helst kunde strömma ut igen. Under 1931 övergick Kreuger till att i Paris ta upp lån från ett större bankkonsortium mot säkerhet i statsobligationer, vilket normalt borde ha varit en säkrare låneform. På hösten 1931 vållade emellertid omsättningen av dessa lån stora svårigheter.[10]

Under 1931 måste Kreugerkoncernen verkställa långfristiga utbetalningar vilka inte gärna kunde finansieras med kortfristig inlåning. Det var därför nödvändigt att väsentligt öka basen av eget kapital och obligationskapital. I januari 1931 genomförde STAB och International Match stora emissioner. Det svenska bolaget emitterade nya B-aktier, nominellt 90 miljoner kronor till 150 % kurs och obligationer för 60 miljoner kronor varav dock en tredjedel användes för inlösen av ett äldre obligationslån. Det amerikanska bolaget bjöd ut ett obligationslån på 50 miljoner dollar. Obligationsemissionerna synes ha blivit fulltecknade men aktieemissionen blev ett svårt misslyckande – den

blev långt ifrån fulltecknad och ett allvarligt kursfall på STAB-aktier följde.[11]

Kapitaltillflödet från emissionerna var långt ifrån tillräckligt för att klara koncernens förpliktelser. Kreuger hade lovat Skandinaviska Banken att snarast avveckla den riskabla korta inlåningen och dessutom skulle ett lån på 15 miljoner dollar från Lee, Higginson återbetalas vid utgången av februari. Den sista tredjedelen av lånet till Ungern, 11 miljoner dollar, betalades i januari 1931 och på våren detta år skulle 71,4 miljoner dollar betalas till Tyskland och ca 24 miljoner dollar till Polen. Slutligen skulle koncernbolagen lämna utdelning och räntor till aktie-, debentures- och obligationsinnehavare. Ställd inför dessa svårigheter och med möjligheterna till nya emissioner åtminstone för tillfället uttömda måste Kreuger vända sig till den svenska kreditmarknaden för att i stor skala erhålla medel till koncernens verksamhet.[12]

Vid årsskiftet 1930/31 lånade koncernen 14 miljoner dollar från Skandinaviska Banken, en kreditgivning som man från bankens sida ansåg vara av helt tillfällig natur. Redan i januari 1931 bildades dock ett bankkonsortium för att försträcka koncernen ytterligare 32 miljoner kronor till det polska lånet. Till denna kreditgivning bidrog Skandinaviska Banken med 20 miljoner, Stockholms Enskilda Bank med åtta och Stockholms Intecknings Garanti Aktiebolag med 4 miljoner. Inför utbetalningen av det tyska lånet måste Skandinaviska Banken i maj lämna en kredit på inte mindre än 27,8 miljoner dollar. När detta lån beviljades ansågs det mer eller mindre självklart att Kreuger & Toll snarast skulle göra en obligationsemission av större format – summan 50 miljoner dollar nämndes i sammanhanget – för att på ett mer permanent sätt trygga finansieringen av det tyska lånet. Skandinaviska Banken hade i detta sammanhang hos Riksbanken skaffat sig återförsäkring om rediskontering för sin kredit till Kreugerkoncernen. Från Skandinaviska Bankens sida började man nu anse att kreditgivningen översteg vad man kunde betrakta som normalt även när det gällde en företagsgrupp av Kreugerkoncernens omfattning.[13]

Skandinaviska Banken var hela tiden koncernens viktigaste kreditgivare men även de övriga svenska storbankerna engagerades djupt i stödaktionerna för Kreuger & Toll och de övriga koncernbolagen. I februari 1931 träffades ett avtal mellan Kreuger och Svenska Handelsbanken om finansieringen av SCA varefter bankens engagemang i detta bolag uppgick till 110 miljoner kronor. Till detta kom bankens

gamla lån till SCA :s dotterbolag och betydande krediter till L M Ericsson.[14]

Även Stockholms Enskilda Banks engagemang i Kreugerkoncernen växte hastigt 1930–31. I april 1931 uppgick de till 51 miljoner kronor i form av krediter till Kreuger & Toll, STAB och L M Ericsson.[15] Förutom dessa lån i de större affärsbankerna upptog koncernen mindre krediter i en rad svenska landsortsbanker, ofta med koncernens tjänstemän som bulvaner.[16] Kreugerkoncernens verksamhet hade efter de stora utvidgningarna 1928–1930 blivit av den omfattningen att det svenska bankväsendets samlade resurser måste mobiliseras till dess stöd när kredit- och kapitaltillförseln från den internationella marknaden kraftigt reducerats. Även för storbankerna var denna kreditgivning till koncernen av exceptionell storlek. Från deras sida, liksom från Riksbanken, måste man nu ägna stor uppmärksamhet åt dess utveckling och de samhällsekonomiska konsekvenserna av dess verksamhet.

När dessa kredittransaktioner i Sverige var fullbordade stod Kreuger inför problemet att skaffa pengar till 1930 års utdelningar. Han lyckades lösa detta tillfälligt genom att i juni 1931 försälja aktiemajoriteten i L M Ericsson till International Telegraph & Telephone för 11 miljoner dollar i kontanter. Affären kom att visa sig ödesdiger för Kreuger. I början av 1932 upptäckte IT & T att större delen av L M Ericssons på papperet betryggande bank- och kassatillgodohavanden i verkligheten utgjordes av allt annat än likvida fordringar på Kreuger & Toll. Detta föranledde amerikanerna att kräva att köpet skulle gå tillbaka.[17] Episoden pekar även på en annan form av kreditanskaffning som Kreuger & Toll ägnade sig åt i stor skala under de sista åren: lån från dotterbolag och från banker via dotterbolag. Allt vad koncernen disponerade av likvida medel mobiliserades för att sättas in där de för ögonblicket behövdes bäst.[18]

Den tysk-österrikiska bankkrisen och de därpå följande likviditetssvårigheterna krossade alla illusioner om nya emissioner. För Skandinaviska Banken, vars totala engagemang i Kreugerkoncernen nu började närma sig 300 miljoner kronor, krediter till L M Ericsson och Boliden oräknade, var situationen ytterst besvärande. Eftersom det var tydligt att dessa lån var frusna för lång tid framåt var banken angelägen att frågan om säkerheterna ordnades bättre. I september 1931 genomfördes en stor omläggning av krediterna till Ivar Kreuger, Kreuger & Toll och STAB, vilket bl a hade till följd att de nya krediterna

från 1930–31 kom att blandas med koncernens äldre lån, däribland lånet med Bolidenaktierna som säkerhet. Denna kreditomläggning kom att starkt bidraga till den förvirring som senare uppstod om Bolidenaffärens formella förlopp. Syftet med transaktionen var att banken skulle få vad den trodde vara bättre säkerheter för sina lån.[19]

Under koncernens sista månader, när dess behov av pengar ständigt var överhängande och möjligheterna att uppdriva nya lån via affärsbankerna uttömda, kom även Riksbanken att inträda som direkt kreditgivare. I början av oktober 1931 övertog denna således från Skandinaviska Banken en kredit på 61,2 miljoner till STAB och tre veckor senare erhöll detta bolag jämte Kreuger & Toll efter dramatiska förhandlingar ett riksbankslån på 40 miljoner mot säkerhet i koncernens samtliga Bolidenaktier. Slutligen erhöll koncernen i februari 1932 ett lån på knappt 17 miljoner kronor från Riksbanken, Skandinaviska Banken och Handelsbanken men därmed hade situationen blivit så ohållbar att Riksbanken även krävde full insyn i koncernens ställning.[20]

Kreugerkoncernens finansiering under åren 1930–1932 hade således till betydande del måst verkställas med främmande, inlånat kapital. Basen av eget kapital hade inte kunnat ökas i tillräcklig omfattning i det mycket kärva emissionsmarknadsläge som var förhärskande. De stora engagemang som tagits i ett annat kapitalmarknadsläge måste finansieras av kreditinstitut utanför koncernens kontroll vilket – om lånen inte snabbt återbetalades – oundvikligen måste få konsekvenser för maktförhållandena inom koncernen. Kreuger var medveten om att hans position blev alltmer kringskuren och undergrävd och under de sista månaderna drev han ett desperat spel för att tillfälligt förbättra likviditeten, bl a genom att söka avlyfta Bolidenengagemanget. Detta misslyckades och koncernens situation var därmed hopplös. Efter sammanbrottet måste stora delar av dess aktiekapital bortskrivas då det motsvarades av tillgångar som antingen visade sig vara fiktiva eller som gått förlorade till följd av den internationella krisen. Det blev därmed det främmande kapitalet, i form av kreditgivande banker, som kom att ta över kontrollen av huvuddelen av koncernens återstående tillgångar för att söka återvinna de krediter som frusit inne i den havererade koncernen.[21]

3.2 Boliden som kapitalmarknadsobjekt intill hösten 1931

3.2.1 Förberedelser för en Bolidenemission

Det har av föregående kapitel framgått att 1931 var ett ur finansieringssynpunkt kritiskt skede för Kreugerkoncernen och det blev ödesdigert för denna att den svåra internationella krisen inträffade under detta år. Redan vid den tidpunkt på hösten 1929 när Kreuger undertecknade Bolidenavtalet med Skandinaviska Banken måste han ha varit medveten om att 1931 skulle medföra påfrestningar. Någon form av kapitaltillförsel i stor skala var nödvändig för att finansiera engagemangen på olika håll och Boliden var ett av de kapitalmarknadsobjekt som låg närmast till hands att ta fram vid en nyemission i Kreuger & Toll. Kreuger hade allvarligt övervägt att använda gruvföretaget som emissionsunderlag redan på hösten 1929, och inom Skandinaviska Banken synes man ha räknat med att Kreuger & Toll skulle överta Bolidenföretaget under officiella former redan under 1930.[1]

Kreuger måste under 1930 och första halvåret 1931 med stor spänning ha avvaktat ett lämpligt tillfälle att utnyttja Boliden för en emission. Det var därför nödvändigt att utan dröjsmål utveckla företaget till ett attraktivt kapitalmarknadsobjekt. I arbetet med detta var Kreuger hänvisad till att följa två linjer. Bolidenföretaget måste dels utvecklas med ett stort nyinvesteringsprogram, dels presenteras på ett fördelaktigt sätt på den internationella kapitalmarknaden. För det sistnämnda ändamålet var det nödvändigt att hålla kontakt med företag och personer som hade goda internationella kontakter. Här fanns möjligheter att knyta samman diskussioner om tekniska frågor, utbyggnadens finansiering och ett samarbete vid en internationell Bolidenemission. Kreugers diskussioner med Guggenheim Brothers och Wallenberggruppen under 1929–1931 ska ses i ljuset av detta.[2] De var ett led i emissionsprocessens andra steg, utvecklingen av emissionsobjektet, men de var samtidigt en förberedelse för det tredje steget, engagemangsavlyftningen. Kreugers uppläggning av denna sistnämnda del av Bolidenaffären kommer att sammanfattas i kapitel 4.5.

I emissionsprospekten på engelska från 1929 beskrevs Kreuger & Toll som ett företag vars verksamhet koncentrerats till att vara "organizing, managing and financing", en något mer preciserad beskriv-

ning än den svenska texten, som talar om företaget som ett "emissions- och holdingbolag".[3] Bolagets funktion skulle alltså vara att tillföra företagen inom dess intressesfär såväl kapital som sakkunskap. I Bolidens fall kom Kreugers direktiv att vägledas av strävan att åstadkomma en snabb utveckling av företagets anläggningar och produktionskapacitet för att göra det moget för den emission som skulle finansiera förvärvet och investeringarna samt i någon form tillföra koncernen en realisationsvinst. Strävan efter snabb vinsthemtagning blev dominerande. Åtgärder som snabbt och på ett utifrån sett påtagligt sätt höjde Bolidenföretagets värde prioriterades, medan förslag som syftade till att utveckla företaget på längre sikt inte beaktades eller direkt avvisades.[4]

Den stora Kreuger & Toll-emissionen på hösten 1929 hade blivit ett svårt misslyckande och inga nya emissioner verkställdes av detta bolag eller tändsticksbolagen under det följande året trots koncernens uppenbara behov av kapital. Endast en L M Ericsson-emission kom till stånd men den synes enbart ha kunnat genomföras tack vare att koncernen själv övertog en betydande del av de nyemitterade aktierna.[5] Dröjsmålet med nya emissioner tyder på att Kreuger och de utländska finanskretsar han samarbetade med har delat de allmänna förhoppningarna om att konjunkturerna snart skulle vända till det bättre. Inför den förstärkta kapitalmarknad som då kunde förutses var det väsentligt att ha lämpliga emissionsobjekt i beredskap för att kunna utnyttja en situation som var gynnsam för en nyemission. En nyemission kunde bli möjlig – och sannolikt nödvändig – under 1931 och det var då viktigt att anläggningarna vid Boliden och Rönnskär var så nära sin fullbordan som möjligt. Ett färdigt företag i full eller nästan full produktion hade större utsikter att vinna internationellt förtroende än ett aldrig så löftesrikt utvecklingsprojekt.

Personligen var Kreuger redan från början starkt intresserad av Boliden. Detta intresse kom fram i samband med förhandlingarna inför höstemissionen 1929 och i december 1929 noterade Rydbeck att Kreuger vid ett besök hos den engelska bankirfirman Higginson & Co diskuterade koncernens nyförvärv med särskild entusiasm och optimism. Flera av Kreugers nära medarbetare har vittnat om samma förhållande. Han följde noga med i Bolidens utveckling, talade gärna om företagets stora värde och förutspådde det ljusa framtidsutsikter. Bolidenföretaget tycks ha blivit något av ett favoritämne för Kreuger. Sanno-

likt gav han sina medarbetare förtrolig information om detta med avsikt att vidmakthålla deras tillförsikt och tro på koncernens framtid och livskraft. Möjligheterna till nya fynd av guldförande malm var särskilt fantasieggande, och Kreuger sökte gärna ge intryck av att sådana fynd var mycket sannolika. Det är påfallande att det inom koncernen cirkulerade rykten om de stora värden som skulle finnas i Bolidenföretaget och dessa rykten kan ha bidragit till att dämpa den oro som uppenbarligen fanns hos vissa tjänstemän och revisorer vid upprättandet av 1930 års bokslut för Kreuger & Toll.[6]

Kreugerkoncernens innehav av Bolidenföretaget saknade inte betydelse för uppfattningen om dess styrka och framtida avkastningsmöjligheter, trots att köpet från Skandinaviska Banken inte publicerades förrän i januari 1932. I Sverige var transaktionen väl känd i affärskretsar och här var man även någotsånär orienterad om Bolidenföretagets allmänna ställning och den forcerade utveckling som Kreuger initierat.[7] Internationellt sett var Boliden knappast känt annat än i fackkretsar inom gruv- och metallbranschen, men uppgifter om att Kreugerkoncernen var den dominerande ägaren cirkulerade redan på sommaren 1930.[8] Kreuger var angelägen om att delge sina internationella affärskontakter förtrolig information om Boliden, information som var hållen i allmänna men optimistiska ordalag. Dessa kontakter hade före hösten 1931 inget samband med några konkreta emissionsplaner för Boliden utan syftade, så långt de är kända, främst till att ge de engelska och amerikanska bankmännen en positiv bild av koncernens ställning.[9]

Lee, Higginson synes ha varit angeläget om att i USA kunna presentera positiva nyheter om Kreuger & Toll för att stärka förtroendet för detta företag. Koncernens innehav av Boliden och det faktum att den sedan mitten av 1930 samarbetade med Guggenheim Brothers var av betydelse i detta sammanhang. Vid ett tillfälle, i slutet av augusti 1930, uppgav Kreuger efter en förfrågan från Donald Durent i Lee, Higginson att en publicering av koncernens Bolidenengagemang sannolikt var nära förestående. Vid denna tid väntade Kreuger på att Cappelen Smith från Guggenheim Brothers skulle komma till Stockholm i början av september, och det är tänkbart att han avsåg att någon form av officiellt tillkännagivande skulle göras i samband med detta. Möjligen hoppades han även att detta skulle kombineras med en emission men några konkreta förberedelser för en sådan kan inte

beläggas.[10] Det blev i alla händelser ingen Bolidenkommuniké vid detta tillfälle, vilket kan ha berott på att Kreuger i september 1930 tillät att koncernens kontroll av aktiemajoriteten i L M Ericsson kom till offentlig kännedom. Ur opinionssynpunkt hade det varit slöseri med intressanta nyheter att tillkännage förvärvet av två storföretag samtidigt, och nyheten om L M Ericsson var för tillfället mer angelägen eftersom detta företag var i färd med att genomföra en internationell emission.[11]

I januari 1931, när Kreuger och Lee, Higginson förberedde de stora nyemissionerna för STAB och International Match, förklarade Kreuger för amerikanernas representant att han tills vidare inte önskade publicera något om Boliden.[12] Sannolikt avsåg han nu att utnyttja Boliden vid en separat Kreuger & Toll-emission som var nödvändig att genomföra senare under 1931. Bolidenföretaget skulle då även ha hunnit längre i sin utbyggnad. Kreugers behov av att disponera ytterligare debentures hade emellertid på våren 1931 blivit så påträngande att han genom ett styrelsebeslut den 1 april 1931 bemyndigades att vid lämplig tidpunkt sälja icke emitterade participating debentures till ett nominellt värde av 16 miljoner kronor. Internt inom koncernen uppgavs detta vara ett led i en planerad Bolidenemission och dessa debentures räknades senare in i den stora nyemission som enligt ett styrelsebeslut av den 19 november 1931 skulle genomföras för Kreuger & Tolls förvärv av Boliden. Omständigheterna kring denna emission kommer att närmare beröras i nästa del av undersökningen (4.3). Det kan här konstateras att Kreuger före den internationella likviditetskrisen på sommaren 1931 hade konkreta planer på en nyemission av Kreuger & Toll-debentures och att Boliden angavs vara det tillämnade emissionsobjektet. Den Bolidenemission som genomfördes i januari 1932 var således ett fullföljande av äldre planer som måste verkställas i ett kapitalmarknadsläge som var avsevärt dystrare än vad som kunnat förutses i början av 1931.[13]

3.2.2 Alternativ för en avlyftning av Bolidenengagemanget

Det fanns flera sätt att utnyttja Boliden för att tillföra Kreugerkoncernen kapital. En nyemission av aktier eller debentures i Kreuger & Toll eller en utförsäljning av Bolidens B-aktier på de internationella fondbörserna skulle vända sig till ungefär samma publik och förutsätt-

ningarna var i båda fallen likartade. Ett internationellt förtroende för både Kreugerkoncernen och Boliden var en nödvändig förutsättning för framgång. Kreuger önskade förmodligen i första hand behålla gruvaktierna inom koncernen och använda dem som underlag för en Kreuger & Toll-emission. Han övervägde, som tidigare konstaterats, en sådan emission redan på hösten 1929. Det fanns ju hela tiden potentiella möjligheter till värdestegringar på Bolidenaktierna genom att nya malmfyndigheter påträffades och hade aktierna en gång lämnat koncernen skulle dessa vinster tillfalla de nya innehavarna. För att förränta det i koncernen satsade kapitalet måste Kreuger finna placeringsobjekt med hög avkastning, ett krav som Boliden gav goda förhoppningar om att kunna infria, och all sannolikhet talar för att endast ett tvångsläge eller en synnerligen förmånlig försäljningskurs skulle ha förmått honom att göra en emission av Bolidenaktierna.[14]

Det har i ett tidigare avsnitt (2.2.2) framhållits att vissa politiska skäl talade för att en emission av Kreuger & Toll var att föredra framför en försäljning av gruvaktier till utländska intressen. Det finns visserligen inga belägg för att Kreuger oroat sig för att drabbas av en "Lex Boliden" av 1934 års modell men som ledare för en multinationell koncern som ofta tvingades ta hänsyn till olika nationella intressen var han i varje fall väl förtrogen med den problematik som låg bakom.

Emissionsmarknadsmässiga förhållanden kunde emellertid föranleda ytterligare överväganden. Om förtroendet för Kreuger & Tolls övriga engagemang sviktade kunde det vara riskabelt att söka avyttra ytterligare debentures på den öppna marknaden. Även om man sökte göra en emission till en kurs som låg under marknadskursen med teckningsrätt för tidigare aktie- och debenturesägare kunde ett för koncernens prestige olyckligt kursfall bli följden. Vid STAB:s emission i januari 1931 råkade bolaget ut för ett sådant fenomen: de gamla aktieägarna kunde eller ville inte teckna nya aktier i tillräckligt antal vilket hade betydande kursfall som följd.[15]

För att i någon mån finna ett skydd mot dylika risker kunde en emission av Bolidenaktier övervägas. Avtalet med Guggenheim i juni 1930 syftade även till en sådan transaktion men förutsatte då att ett nytt Bolidenbolag bildades. Avsikten var som senare ska visas att möjliggöra för Kreugerkoncernen och Guggenheim att behålla framtida värdestegringar för Bolidenföretaget. För att en Bolidenemission skulle

kunna genomföras framgångsrikt i ett läge när förtroendet för Kreuger & Toll var svagt krävdes ett desto större positivt intresse för Boliden. Det var i detta svåra läge Kreuger hade hamnat när han till slut i januari 1932 genomförde Bolidenemissionen.[16]

Kreuger prövade även en tredje väg för att avlyfta koncernen dess Bolidenengagemang. Om en eller flera kapitalstarka intressenter kunde övertygas om Bolidenföretagets möjligheter skulle Kreuger kunna undvika den riskabla emissionsmarknaden och i stället sälja aktierna i en eller ett par poster. Detta hade varit att ge avkall på Kreuger & Tolls ställning som internationellt emissionsföretag och därför i viss mån ett misslyckande. Koncernen kom emellertid under 1931 in i en sådan kris att Kreuger snabbt måste avyttra de engagemang för vilka han inte kunde säkra en långsiktig finansiering. Koncernens situation var i princip densamma som Skandinaviska Bankens hade varit 1929 även om dess ställning nu var mycket allvarligare än vad bankens någonsin varit. Vid tjugotalets slut hade Kreuger & Toll framstått som ett framgångsrikt kapitalförmedlingsinstitut, vilket genom sina internationella förbindelser effektivt kunde sörja för kapitaltillförseln till svenskt näringsliv. Den internationella aktie- och kreditmarknadens successiva åtstramning och slutliga sammanbrott under världskrisens tryck reducerade drastiskt koncernens operationsmöjligheter. Avyttrandet av kontrollen över L M Ericsson till International Telephone & Telegraph under sommaren 1931 var ett påtagligt tecken på att Kreuger började ta konsekvenserna av de ändrade förhållandena.

Vid en partiell avveckling av koncernen var just Bolidenaktierna lämpliga försäljningsobjekt. Åtskilliga av koncernens statsobligationer kunde av legala skäl inte avyttras och i många fall hade deras värde under 1931 starkt reducerats. Aktierna i de svenska företagen hade även de sjunkit avsevärt under anskaffningsvärdet. För Bolidenföretaget hade depressionen däremot övervägande positiva effekter. Visserligen hade koppar- och silverpriserna kraftigt reducerats men för Bolidengruvans huvudsakliga produkt, guldet, var pris- och avsättningsmöjligheter oförändrade ända tills Sverige lämnade guldmyntfoten. På grund av den svenska kronans kraftiga kursfall gentemot guldvalutorna kom guldpriset räknat i kronor då att stiga, vilket inverkade starkt förmånligt på Bolidens rörelseresultat.[17]

3.2.3 Avtalet med Guggenheim Brothers

Bolidenföretagets ställning var sådan att en emission måste förberedas med stor omsorg. Bolaget hade ännu inte lämnat någon utdelning och dess värde var i hög grad avhängigt av sådana tekniska faktorer som malmförekomsternas omfattning, guldhalten och smältverkets funktionsduglighet. Potentiella kapitalplacerare kunde därför inte vägledas av vare sig företagets tidigare resultat eller förväntade marknadsförhållanden för dess produkter utan måste lita till att det emissionsföretag som gick i god för dess värde verkligen lämnade korrekta uppgifter om förväntad räntabilitet, malmreserver etc. Det var därför väsentligt att intressenterna bakom Boliden omfattades av ett brett förtroende och att inga misstankar om osund spekulation eller "aktiejobberi" kunde uppstå. Emissionsföretaget borde helst vara erkänt både för seriösa affärsmetoder och teknisk sakkunskap. En Bolidenemission – vilken som tidigare konstaterats måste göras utanför Sverige – skulle bli ett prov på hur stort förtroende Kreuger & Toll åtnjöt på den internationella kapitalmarknaden.

I ett tidigare avsnitt har Kreugers kontakter med Guggenheim Brothers under sommaren och hösten 1929 omtalats.[18] Kreugers ursprungliga avsikt med att uppta förbindelser med detta företag hade sannolikt enbart varit att få ett förtroendeingivande internationellt gruvföretag med stor branschvana att göra en värdering av Boliden. Därav blev nu tills vidare intet, men de överläggningar som Kreuger hade med Cappelen Smith i september 1929 överträffade förmodligen hans förväntningar. De hade kommit överens om ett nytt sammanträffande så snart Kreugerkoncernen definitivt förvärvat Boliden, men av olika praktiska skäl dröjde det till slutet av april 1930 innan detta möte kunde komma till stånd, denna gång i Paris. Under tiden hade kontakterna mellan Kreuger och Cappelen Smith i huvudsak förmedlats av August Nachmanson.[19]

Kreugers främsta avsikt med att söka närmare förbindelse med Guggenheim Brothers var alltjämt att förmå detta företag att undersöka och värdera Boliden inför en emission. Om Guggenheim med sitt välkända och prestigeladdade namn gick i god för gruvföretaget skulle svårigheterna att vinna förtroende för detta bli väsentligt mindre. Kreuger hade emellertid på våren 1930 även blivit allt mer irriterad av den motsträvighet mot utbyggnadsplanerna som han funnit hos fö-

retagets ledning. Falkman var, som Kreuger uttryckte saken för Cappelen Smith, alltför lite "aggressiv" i sättet att utveckla företaget. Han hyste uppenbarligen förhoppningar om att Guggenheim skulle kunna ställa teknisk sakkunskap till förfogande för att påskynda både gruvundersökningen och smältverkets utbyggnad.[20]

Cappelen Smith var intresserad av ett samarbete efter dessa linjer, men han avsåg att även Guggenheim skulle få del av vinsten som ersättning för sina tjänster. Det var heller knappast att vänta att det amerikanska storföretaget ämnade begränsa sin roll till att vara enbart värderingsexpert och teknisk rådgivare. Cappelen Smith föreslog ånyo att Kreugerkoncernen och Guggenheim skulle gå samman i ett nytt bolag för att gemensamt exploatera gruvan och genomföra en emission på den. Det var i huvudsak villkoren för Guggenheims deltagande i Boliden som de fortsatta förhandlingarna kom att röra sig om. De avslutades i New York den 10 juni 1930 med att ett informellt avtal undertecknades. Guggenheim åtog sig att sända experter till Boliden, dels för att ge råd och anvisningar om de fortsatta provborrningarna, dels för att utarbeta en rapport om gruvan. Vidare skulle man experimentera fram en smältprocess som lämpade sig för Bolidenmalmen. Rapporten om gruvan skulle utan särskilda villkor ställas till Kreugers förfogande medan däremot resultaten från smältförsöken, vilka skulle bedrivas på det amerikanska företagets egen bekostnad, endast skulle göras tillgängliga för den händelse att Guggenheim blev delägare i Boliden.[21]

Förutsättningen för ett sådant delägarskap var att det senast vid 1931 års utgång hade påträffats så stora fyndigheter vid Boliden att det kunde anses sannolikt att minst 15 miljoner ton "uppsluten" och troligen förekommande kommersiellt exploaterbar malm var för handen samt att ytterligare malmfynd av betydelse var sannolika. Det är tvivelaktigt om Kreuger vid denna tidpunkt trodde att detta villkor var möjligt att uppnå. Sannolikt är det dock han som krävt att det skulle tas med – han kan ha hävdat att koncernen på egen hand skulle klara ett mindre emissionsobjekt, och att Guggenheims stöd var erforderligt endast om Bolidenföretagets marknadsvärde steg över en viss nivå. Om detta villkor uppfylldes skulle Guggenheim ha rätt att erhålla 20 % av stamaktierna i ett nytt bolag som skulle bildas för att överta alla aktier i Skellefteå- och Västerbottenbolagen. Preferensaktierna i detta bolag skulle nominellt motsvara värdet av de aktier

Kreugerkoncernen överlät till det nya bolaget, varvid dessa aktier skulle övertas till självkostnadspris samt 7 % ränta.[22]

Uppslaget att bilda ett helt nytt bolag för Boliden kom som nämnts ovan från amerikanskt håll. Måhända hade Guggenheims ursprungliga avsikt under 1929 varit att genomföra en likartad bolagskonstruktion i samarbete med Enskilda Banken.[23] Samarbetet med Kreuger kan i så fall ur Guggenheims synpunkt ses som resultatet av en målmedveten strävan att förvärva intressanta emissionsobjekt till den amerikanska aktiemarknaden. Sedan september 1929 när de första kontakterna mellan Cappelen Smith och Kreuger tagits hade den senares operationsmöjligheter på emissionsmarknaden kraftigt beskurits. Även om Kreuger hoppades att svårigheterna var tillfälliga så var de dock ett faktum att räkna med vid förhandlingarna. Kreugers förhandlingsposition gentemot Guggenheim hade försvagats till sommaren 1930 och det är möjligt att han tvingats till medgivanden som gick längre än vad han kunnat tänka sig föregående höst.

Det nya bolag som enligt avtalet skulle bildas hade fått en för parternas syfte väl anpassad konstruktion. Modellen var hämtad från USA där bolag av denna typ med stam- och preferensaktier var mycket vanliga.[24] Preferensaktier med 7 % kumulativ utdelning kan närmast jämföras med obligationer. Deras marknadsvärde skulle troligen aldrig ha avlägsnat sig särskilt långt från parivärdet som skulle vara lika med Kreugerkoncernens självkostnadspris för det ursprungliga Bolidenföretagets aktier. Preferensaktierna skulle ha varit en tämligen säker kapitalplacering med måttlig avkastning. För att säkra aktiernas värde vid en eventuell nedläggning sedan malmen tagit slut skulle någon form av fondavsättningar ha varit nödvändig.[25]

Om preferensaktiekapitalet i det nya bolaget hade blivit fulltecknat skulle Kreugerkoncernen ha återvunnit det kapital man satsat i Boliden men någon realisationsvinst skulle inte ha uppstått. Det värde som de ursprungliga aktierna kunde få utöver anskaffningskostnaderna skulle helt ha tillfallit stamaktierna i det nya bolaget av vilka Guggenheim alltså var berättigade till en femtedel. På detta sätt hade man således funnit en bolagsform som kombinerade fördelarna med att göra en Bolidenemission med möjligheten att behålla värdestegringen på gruvbolagsaktierna inom de båda emissionsföretagen. För Kreugerkoncernen var andelen i stamaktiekapitalet en ersättning för den företagarrisk man tagit på sig genom Bolidenengagemanget, för Guggen-

heim var det en ersättning för tekniska konsulttjänster och för det goodwillvärde som låg i företagets namn.

Avtalet hindrade inte Kreugerkoncernen – men väl Guggenheim – att helt eller delvis avyttra sina stamaktier och på så sätt tillgodogöra koncernen en realisationsvinst. Samarbetet med Guggenheim innebar inte heller något hinder för Kreuger & Toll att officiellt överta Boliden och på egen hand söka genomföra en debentureseemission för att finansiera engagemanget. Om Kreuger hade kunnat utföra en sådan transaktion vid sidan av försäljningen av Bolidenaktierna – under koncernens sista månader var han faktiskt på väg att göra det[26] – skulle han ha kunnat utnyttja Boliden som grund för två emissioner. Det hade på kort sikt kunnat förbättra koncernens likviditet högst väsentligt. Dylika transaktioner löste naturligtvis inte grundproblemet för Kreuger & Toll: nödvändigheten att finna placeringsobjekt som på längre sikt gav en avkastning som svarade mot de höga utdelningarna på aktier och debentures. De kunde dock bidra till att för stunden lösa det akuta problem som koncernen ställts inför under depressionsåren: svårigheterna att infria redan gjorda utfästelser om kapitalengagemang.

3.2.4 Guggenheimavtalets tillämpning

Redan i juli 1930, en dryg månad efter det att avtalet med Guggenheim undertecknats, genomdrev Kreuger ett beslut om en kraftig utvidgning av Rönnskärsverkens kapacitet trots att många tekniska problem återstod att lösa.[27] Guggenheim spelade synbarligen ingen roll för att påverka Kreuger i detta beslut. Snarare kan man säga att Kreuger funnit en samarbetspartner med samma grundinställning till gruvdrift som han själv hade. Guggenheims gruvexpert, överste Marsh, framhöll redan i sin första rapport till Cappelen Smith – det var i slutet av augusti 1930 – att företagets ekonomiska värde inte borde reduceras genom att produktionen hölls tillbaka och han framhävde starkt de stora omedelbara vinster som kunde göras genom att öka produktionen så långt detta var tekniskt möjligt.[28] Genom den konstruktion som avtalet med amerikanerna fått var deras vinst av affären helt beroende på den avkastning som gruvan skulle ge *utöver* Kreugerkoncernens självkostnader och de hade därför goda skäl att stödja alla åtgärder som på kort sikt höjde Bolidenföretagets värde.

Guggenheims intresse för Bolidenföretaget var ännu på våren 1931 påtagligt trots att gruvundersökningarna visat att de 15 miljoner ton malm som avtalet förutsatte knappast var inom räckhåll, i varje fall inte till 1931 års utgång. I mitten av april detta år överlämnade Cappelen Smith till Magnuson en översikt över vad man i de dittills utförda undersökningarna hade kommit fram till. Trots att nytillskottet av med säkerhet uppsluten malm var obetydligt andades rapporten optimism. Denna grundades dels på att vissa indikationer tydde på att det fanns betydande malmförråd på platser där de tidigare provborrningarna givit negativt resultat, dels på att malmens guldhalt visade tecken på att öka mot större djup. Rapporten innehöll inga försök till beräkning av värdet för hela företaget men den innebar en förbättring i förhållande till en tidigare kalkyl.[29] Kreuger kom senare under året att sammanställa dessa dokument på ett sätt som gav oinitierade personer intryck av att Guggenheim tilldelat Bolidenföretaget ett särdeles högt värde.[30] Även i verkligheten måste dock Guggenheim med ledning av sina egna kalkyler ha förutsett att de kunde erhålla en betydande vinst om de fick sin femtedel av stamaktierna i det tilltänkta nya bolaget. Av deras egna uppgifter att döma hyste de en stark optimism om möjligheterna till betydande fynd av guldförande malm vid Boliden eller i omedelbar närhet av gruvan.[31]

Ur Guggenheims synpunkt var det därför olyckligt att avtalet med Kreuger endast stipulerade en kvantitativ gräns som måste uppnås för att de skulle ha rätt att bli delägare i Boliden. 15 miljoner ton var av allt att döma helt utom räckhåll men företaget var ändå, enligt vad Guggenheim trodde sig kunna bedöma, mycket värdefullt och framtidsutsikterna föreföll vara goda. Magnuson kunde från sitt sammanträffande med Cappelen Smith rapportera till Kreuger att han fått den bestämda uppfattningen att amerikanerna var mycket angelägna att få avtalet förlängt. I så fall borde Kreuger enligt Magnusons åsikt inte låta dem få rätt till några aktier utan på något annat sätt honorera de eventuella tekniska tjänster de kunde göra Boliden.[32]

Kontakterna mellan Guggenheims representanter och Kreuger fortsatte i flera omgångar under våren och sommaren 1931, men de synes inte ha lett till några påtagliga resultat. Det ursprungliga avtalet från juni 1930 reglerade samarbetet ännu vid tiden för den stora likviditetskrisens utbrott på sommaren 1931 trots att det var uppenbart att det byggde på orealistiska förutsättningar i fråga om malmkvantiteten.[33]

3.3 Bolidenföretagets utveckling 1929-1932. I Produktionsvolym

3.3.1 Produktionsvolymens betydelse för Bolidenföretagets värde

Vilken väg Kreuger än valt – eller tvingats välja – för att omsätta koncernens Bolidenengagemang i likvida medel, så skulle företagets försäljningspris eller "nuvärde" bli av stor betydelse.[1] Kreuger inriktade därför sina ansträngningar på att söka höja detta. Gruvans och smältverkets produktionskapacitet blev då av stort intresse, och Kreuger övervägde att påskynda utbyggnaden genom att använda andra produktionsmetoder än den som Boliden gått in för 1927. Det fanns även förhoppningar om att en forcerad prospektering både vid Boliden och inom Skelleftefältet i dess helhet skulle uppdaga nya värdefulla malmfynd. Kreugers intresse för Boliden kom att koncentreras till dessa faktorer: produktionstakt, produktionsmetoder och prospekteringsarbete och hans beslut i dessa frågor hade en tydlig inriktning på att tillgodose koncernens intressen. I kapitlen 3.3 t o m 3.7 kommer hans dispositioner med Boliden intill hösten 1931 att skärskådas i huvudsak ur detta perspektiv. I kapitel 3.8 kommer några sammanfattande synpunkter att lämnas på frågan om hur Bolidenföretagets utveckling kom att påverkas av att det blev en del av Kreugerkoncernen och därmed ett internationellt kapitalplaceringsobjekt.

Boliden var ett av koncernens största kapitalengagemang och vid tidpunkten för Kreugerkoncernens köp även ett företag i ett dynamiskt utvecklingsskede. Detta gav Kreuger goda möjligheter att påverka dess utbyggnad så att det gynnade koncernens intressen. Ett företags värde vid en viss tidpunkt är i princip nuvärdet av dess framtida vinster – så långt dessa nu kan beräknas.[2] Ett gruvföretags vinster är beroende av malmens omfattning och metallhalt, försäljningspriset för företagets produkter, produktionsteknik och produktionsvolym. Den sistnämnda faktorn torde vanligen vara den som på kort sikt är lättast att påverka. För en gruva gäller som regel att dess värde ökar om produktionstakten höjs: de mineraltillgångar som ligger bundna i malmen kan då snabbare omvandlas till kontanta medel. Brytningstakten begränsas dock av både tekniska och ekonomiska faktorer. Gruvtekniska skäl kan omöjliggöra brytning över en viss nivå och vid en ekono-

misk kalkyl kommer man förr eller senare till en punkt där de ytterligare investeringar som krävs för en produktionshöjning inte kommer att förränta sig. Så länge dessa tekniska och ekonomiska gränser inte har uppnåtts är det dock lönsamt att söka höja produktionen och därmed vinsten och nuvärdet av förväntade framtida vinster.[3]

Det måste understrykas att detta sätt att betrakta ett industriföretags utvecklingsmöjligheter och framtida avkastningsförmåga bygger på ett i viss mån statiskt tänkande. Bakom ansträngningarna att visa upp höga vinster på kort sikt kan finnas ett av kapitalbrist betingat behov hos ägaren att avyttra företaget eller använda det som emissionsunderlag. För en ägare eller företagsledning, som räknar med att kontrollera ett företag under lång tid och för vilken behovet av nytt kapital inte är överhängande, kan andra överväganden komma att dominera. Det kan finnas skäl att satsa mer på forskning och teknisk utveckling av produktionsmetoderna, och för ett gruvföretag är det naturligt att ägna stor uppmärksamhet åt systematisk malmprospektering och förvärv av nya malmtillgångar. Förutsättningen för att dylika överväganden ska spela någon större roll hos beslutsfattarna inom ett företag torde dock vara att de hyser ett genuint intresse för företaget som sådant och inte ser det som ett spekulationsobjekt bland många andra. Dessa båda synsätt kom att stå i skarp kontrast till varandra under de år Kreugerkoncernen kontrollerade Boliden.[4]

3.3.2 Tidigare planer för Bolidens produktionsvolym

När den första utbyggnadsetappen för Rönnskärsverken fastställdes av gruvbolagens styrelser i december 1927 utgick man från att 100 000 ton malm årligen skulle brytas i Boliden och att ca 55 000 ton skulle bearbetas i smältverket.[5] Anläggningarna vid Rönnskär planerades dock så att en framtida utbyggnad skulle vara möjlig. Oscar Falkman hade tidigare under 1927 angivit en smältkapacitet på 150 000 ton, motsvarande 6 meters årlig avsänkning av gruvan, som planeringsram, och gruvanläggningarna dimensionerades efter denna kapacitet.[6] Åtminstone för Falkman var dock frågan om avverkningens storlek underordnad frågan om avverkningstidens längd. Han förutsatte att denna skulle bli åtskilliga årtionden. Bolidensamhället och företagets anläggningar uppfördes med detta som utgångspunkt. De fick alltigenom karaktär av permanenta anläggningar, avsedda att brukas under en

längre tidsperiod.[7]

Den allmänna uppfattningen under de första åren, både inom och utom företaget, var att malmen gick ned till betydande djup. Rydbeck angav i maj 1929 för Kreuger 600 meter som beräknat djup vilket kunde ha motsvarat flera tiotals miljoner ton malm.[8] En så optimistisk uppfattning om Bolidenmalmens omfattning kunde ge upphov till en viss sorglöshet om företagets livslängd. Det skulle vara möjligt att kraftigt öka exploateringen utöver den redan beslutade 100 000-tonsnivån utan att man kunde tala om rovdrift.

Begränsningen till 100 000 ton var till en del betingad av tekniska skäl – man ville till en början pröva smältverket i begränsad skala.[9] Någon långsiktig plan för företagets utbyggnad var inte fastställd men direktionen uppfattade ända till 1929 styrelsens intentioner så att en ytterligare utbyggnad skulle göras först sedan smältverkets första etapp övervunnit alla barnsjukdomar och att en utbyggnad inte skulle gå längre än att Bolidengruvan kunde brytas under minst tre till fyra årtionden. Under sådana förutsättningar borde det mänskligt att döma dröja till några år in på trettiotalet innan en fortsatt utbyggnad skulle bli aktuell.[10]

I slutet av 1928 fick företagsledningen i uppdrag av Rydbeck att utarbeta en kalkyl för företagets räntabilitet vid "slutlig" produktionskapacitet – 6 meters avsänkning per år eller 288 000 ton – samt en beräkning av de investeringar som var nödvändiga för att nå denna kapacitet. Falkman förutsatte i sin kalkyl att man först skulle inrikta sig på att nå en produktionskapacitet av 3 meters årlig avsänkning för vilket de kända malmtillgångarna skulle räcka i ca 50 år. Han ansåg dock att alla geologiska skäl talade för att malmen hade ett betydligt större djupgående än vad som dittills kunnat fastställas med säkerhet.[11]

Under 1929 vidtogs flera åtgärder som tyder på att bankledningen blivit allt mer intresserad av att öka produktionstakten och därmed även försäljningsvärdet. Den 6 maj – en knapp vecka efter det att Kreuger och Rydbeck haft sin första diskussion om Boliden – beslöt styrelsen att genomföra en forcerad gruvundersökning med motivering att en kapacitetsutvidgning kunde bli aktuell redan 1930 då smältverket kommit i gång.[12] I slutet av september, alltså vid en tidpunkt när Skandinaviska Banken förhandlade om Boliden både med Kreuger och Enskilda Banken, beslöts på Rydbecks förslag att gruvschaktet vid Bo-

liden skulle dimensioneras så att en brytning av 600 000 ton malm skulle bli möjlig. Detta innebar en fördubbling i jämförelse med den tidigare gällande planeringsramen. Beslutet var att betrakta som en beredskapsåtgärd och inte som ett definitivt ställningstagande till den framtida brytningstakten. Ett beslut om utvidgning av gruvanläggningarna skulle, om det tillkommit på ett senare stadium, ha förorsakat dyra och besvärliga ombyggnadsarbeten.[13]

Detta är åtminstone indicier på att diskussionerna mellan Rydbeck och Kreuger bl a gällde möjligheterna att öka produktionstakten; även för banken var det naturligtvis av intresse att vid en försäljning kunna redovisa potentiellt höga vinster. Redan bankens planer på att sälja företaget kom således att påverka dess utbyggnadsprogram.

3.3.3 Kreugers planer för produktionshöjning

Det råder knappast något tvivel om att Kreuger redan från begynnelsen var inställd på att avverkningstakten vid Bolidengruvan skulle höjas kraftigt. De båda kalkyler som Magnuson och Bloomfield gjorde under oktober 1929 utgick från en årlig produktion av 600 000 respektive 500 000 ton malm och det pris Kreugerkoncernen betalade för aktierna motsvarade även vad företaget enligt dessa värderingar var värt vid denna höga produktionsnivå.[14] Under tiden närmast efter förvärvet av Boliden arbetade Kreuger och Magnuson med flera projekt för att snabbt bygga ut företaget och i detta sammanhang talades det om en brytning på en halv till en miljon ton malm per år.[15]

När Kreuger på sommaren 1930 drev igenom ett beslut om en kraftig utbyggnad av Rönnskärsverken, var riktmärket en produktion av 600 000 ton. Detta var emellertid enligt Kreugers uppfattning inte det definitiva beslutet. Han förklarade vid detta och andra tillfällen att en ytterligare ökning till 800 000 eller 1 miljon ton kunde bli aktuell och att Rönnskär borde planeras med hänsyn till detta.[16] Vid tiden för beslutet pekade undersökningen av malmfyndigheten på att endast ca 6 miljoner ton malm var för handen, vilket således innebar att den skulle bli uttömd på ett årtionde – förutsatt att detta verkligen var tekniskt möjligt.[17]

Företagets inriktning hade därmed blivit en helt annan än vad som ursprungligen varit avsikten. Från att ha varit upplagt som ett långsiktigt projekt där Bolidengruvan kunde bli ett embryo till ett nytt

industriområde i Västerbotten hade det nu blivit ett tämligen kortsiktigt exploateringsföretag som i snabb takt skulle tillgodogöra sig en värdefull naturtillgång. Frågan vad som skulle hända med företagets övriga malmtillgångar liksom den bygd det verkade i lämnades öppen. Den enda utfästelse som gavs var ett informellt löfte från Kreuger om att fondavsättningar skulle göras för att vid behov kompensera arbetare som måste avskedas när Bolidenmalmen tagit slut. Han sade sig även vara positiv till exploatering av andra gruvor i området, men detta allmänna uttalande synes inte ha följts av några konkreta åtgärder från hans sida.[18]

Reaktionerna på Kreugers beslut hos de för företaget formellt ansvariga var blandad. Falkman och Lindblad anförde till protokollet att denna forcering av företagets utbyggnad var olycklig ur teknisk synpunkt, då åtskilliga problem återstod att lösa och Falkman meddelade att han ämnade komma med ett förslag om hur bolagets övriga malmfyndigheter skulle utnyttjas för att inte Bolidengruvan ensam skulle behöva försörja det utvidgade Rönnskär med råvaror. Risken för kritik "utifrån", dvs från statsmakterna och olika opinions- och intressegrupper, anfördes som skäl för att hålla företagets livslängd på en högre nivå. Gunnar Dillner, den tidigare Grängesbergschefen, uttalade även han sin oro över avverkningstakten: proportionerna mellan malmtillgången och den årliga brytningen var dittills okänd för svenska förhållanden.[19]

Åtminstone tre av styrelsens fem ledamöter var således tveksamma eller negativa till den vändning händelserna tagit. De övriga två, de båda bankdirektörerna Rydbeck och Lauritzen, kan ha visat större förståelse för Kreugers tankar. I Rydbecks efterlämnade papper finns i varje fall inget som tyder på att han var kritisk mot beslutet. En av dem hade för Falkman framhållit att ägaren måste ha rätt att bestämma i frågor av denna karaktär, en uppfattning som den verkställande direktören i sin företagshistorik inte kan dela. Falkman hävdar där att en bolagsstyrelse inte kan vara skyldig att enbart lyda innehavaren av aktiemajoriteten, den bär ansvar även inför andra parter. Det framgår inte vilka parter Falkman avser. Det kan gälla minoritetsdelägare likaväl som bolagets anställda eller stat och kommun, och det är obekant i vad mån han drev sådana åsikter inom styrelsen redan 1930.[20]

Det är knappast förvånande att frågan om brytningstakten i Bolidengruvan kom upp igen en kort tid efter Kreugers död. Redan i

oktober 1931 hade Falkman aktualiserat problemen i styrelsen genom att med hänvisning till de negativa resultaten av malmundersökningarna föreslå en sänkning av produktionen till 400 000 ton. Han framhöll att även denna nivå måste anses vara extremt hög och att det fanns risk för att staten skulle ingripa och tvinga företaget att visa socialt ansvar.[21] De tidigare aviserade planerna på att börja avverka även andra gruvor än Boliden synes däremot ha lagts åt sidan vid denna tid – de var knappast realistiska i ett läge när metallpriserna var extremt låga. Förslaget att revidera brytningsprogrammet ledde inte till någonting vid detta tillfälle, men just produktionsnivån 400 000 ton förordades av den utredning om Boliden som finansminister Hamrin tillsatte strax efter Kreugers död. Som visas på annan plats i denna undersökning var denna utredning starkt influerad av Bolidens företagsledning och det verkar högst sannolikt att Falkman inspirerat den till att göra kalkyler för just denna produktionsnivå.[22]

I början av juni 1932 beslöt Bolidenstyrelsen att sätta ned produktionen till 400 000 ton samt att man under de närmaste åren skulle inrikta brytningen på malmer med särskilt hög guldhalt för att utnyttja de höga guldpriserna.[23] I protokollet motiveras begränsningen av produktionen med att den var befogad ur "allmän synpunkt". Det är även påtagligt att hänsyn till allmänna intressen vid denna tid börjar spela en framträdande roll för Bolidenbolagets framtid. Detta sammanhänger med att den havererade Kreugerkoncernen och de i den ingående företagen nu stod under uppsikt från statens och den allmänna opinionens sida och att det för Bolidens del t o m fanns en möjlighet att bolaget skulle bli statligt.[24]

3.4 Bolidenföretagets utveckling 1929-1932. II Produktionsmetoder

3.4.1 Problem kring ekonomi, teknik och miljö

Vid planeringen av de stora utbyggnaderna av Bolidenföretaget sökte Kreuger och Magnuson helt naturligt först undanröja de flaskhalsar som fanns i produktionskedjan. Dessa var till stor del av teknologisk natur och Magnuson uppfattade redan från begynnelsen Rönnskär

som det stora problemet vid en utvidgning.[1] Den smältprocess som Bolidenledningen år 1927 beslutat att utnyttja hade den uppenbara nackdelen att svavlet i sulfidmalmen inte kunde tillgodogöras vid rostningen och smältningen utan lämnades att försvinna som gasformig svavelsyrlighet genom 145-metersskorstenen. Detta var inte bara slöseri med en potentiell biprodukt. Det var även en miljöfara som blev allt allvarligare ju mer produktionen ökades. Svavelfrågan var ett av de problem som Bolidenledningen ville ha löst innan man gick vidare med Rönnskärs utbyggnad. Den närmast till hands liggande möjligheten var att använda svavlet till produktion av svavelsyra men detta ställde sig dyrbart, och framför allt var avsättningsmöjligheterna för denna produkt mycket begränsade inom det område som av transportekonomiska skäl kunde komma ifråga.[2]

Bolidens tekniker hade innan Kreugerkoncernen kom in i bilden försökt angripa problemet på två vägar. Den ena var att experimentera fram en metod för utvinning av svavlet i någon form som företagsekonomiskt låg inom det möjligas gräns. Några påtagliga framsteg hade man dock inte gjort på detta område före 1930. Den andra vägen var att genom anrikning reducera svavelinnehållet i den malm som gick till smältning. Experiment med anrikning av Bolidenmalmen hade pågått både i Sverige och utomlands ända sedan gruvan först började bearbetas men med föga framgång. Guldet och de övriga metallerna fördelade sig på alla anrikningsprodukterna vilket gjorde förfarandet meningslöst. I slutet av 1928 beslöt man att inleda anrikningsexperiment i Bolidens egen regi. Dessa skulle i sinom tid leda till mycket goda resultat, men i slutet av 1929 var de ännu bara i sitt begynnelsestadium.[3]

Det för Bolidenmalmen säregna var främst dess exceptionellt höga halt av arsenik. Vid planeringen av Rönnskär och utformningen av smältmetoden hade huvudvikten lagts vid att helt eliminera alla risker från detta farliga ämne. Man hade efter åtskilliga överväganden stannat för att utvinna arseniken i form av arseniksyrlighet vilken ansågs vara relativt ofarlig.[4] På ett tidigt stadium hade man även övervägt att använda en helt annan smältprocess som utarbetats av Lindblad. Den skiljde sig på flera sätt från den som slutligen antogs, bl a genom att en del av svavlet användes för att binda arseniken. Genom att få fram svavelarsenik – en olöslig produkt – hoppades Lindblad kunna eliminera två problematiska biprodukter i ett slag. De experi-

ment som gjordes var dock inte helt framgångsrika och svavelarsenik ansågs dessutom vara brännbart. Man föredrog till slut att ta risken med svavelutsläppen och i stället eliminera arseniken som arsenik-syrlighet, en produkt som dels kunde säljas, dels sänkas i havet ingjuten i cementklumpar. Från 1930 började bolaget även i stor skala lagra arsenik i betongmagasin vid Rönnskär.[5]

Det var dessa tekniska och ekonomiska problem som på nytt aktualiserades på senhösten 1929. Magnuson var inställd på att ta upp hela Rönnskärsproblematiken till förnyad prövning och han var inte främmande för tanken att genom radikala omläggningar av driften finna en genväg till den av Kreuger eftersträvade produktionshöjningen.[6] De förhandlingar med andra företag som kommer att behandlas i de två följande avsnittten (3.4.2 och 3.4.3) var resultat av dessa överväganden.

3.4.2 Orklametoden

Tidigare under 1929 hade vissa tekniska förhandlingar bedrivits mellan Boliden och det Enskilda Banken närstående Orkla Grube. Dessa överläggningar hade gällt en ny metod för sulfidmalmsmältning som utvecklats av Orkla och som eventuellt även kunde vara användbar inom Bolidenföretaget. Eftersom båda företagen var obenägna att ge motparten tillfälle att ta del av tekniska uppgifter om sina respektive smältprocesser var det dock svårt att föra meningsfyllda förhandlingar. En professor vid Tekniska Högskolan som anlitades som opartisk expert förklarade i augusti 1929 att processerna var praktiskt taget likvärdiga.[7]

Förhandlingarna avstannade därefter, men endast för en kort tid. I samband med ägarskiftet i Boliden tog Magnuson kontakt med August Nachmanson för nya diskussioner om Orklas smältprocess.[8] Nachmanson sammanträffade i slutet av november flera gånger med Kreuger varvid den förre presenterade ett förslag till hur man skulle få fram ett realistiskt underlag för att jämföra de båda metoderna. Orkla erbjöd sig att utan kostnad för Boliden uppföra ett experimentsmältverk vid Rönnskär till vilket Boliden utan ersättning skulle leverera malm. Om vissa tekniska resultat, som närmare skulle specificeras i ett avtal, uppnåddes skulle Boliden vara skyldigt att överta Orklametoden. Flera alternativa vägar angavs för att tillgodose Orklas rätt

till royalty.[9]

Nachmanson tryckte vid sina kontakter med företrädare för Kreugerkoncernen särskilt på att Orklas process var tekniskt längre hunnen och ekonomiskt fördelaktig i förhållande till Bolidens egen och att den därför skulle underlätta en snabb exploatering av Bolidengruvan. Kreuger gav intryck av att vara intresserad och under överläggningarna uppkom tanken på ett brett samarbete i Bolidenfrågan mellan Wallenberggruppen och Kreugerkoncernen, eventuellt i samverkan med Guggenheim. Den 15 december sammanträffade Kreuger med häradshövding Marcus Wallenberg som var Orklas styrelseordförande. Denne föreslog att Boliden skulle försöka dra nytta av Orklabolagets långa erfarenhet av att bearbeta sulfidmalmer. Kreuger ställde sig inte avvisande men han förklarade att Boliden måste hinna få erfarenheter av Rönnskärsanläggningen.[10]

Det skulle dröja ända till midsommaren 1930 innan alla delar av det nya smältverket överhuvudtaget kommit igång och det skulle dröja ännu längre innan någon mera omfattande erfarenhet av driften och dess ekonomiska utbyte kunde redovisas.[11] Trots detta började Kreuger redan i januari 1930 föra diskussioner med Orklas verkställande direktör, ingenjör Lenander. Förhandlingar mellan Kreuger och Magnuson å ena sidan och representanter för Orkla å den andra pågick därefter i flera månader. Parterna hade divergerande uppfattningar om vilka royaltyinkomster som Orkla skulle vara berättigad till om Boliden övertog dess metod. För att vinna erfarenheter av det tekniska och ekonomiska utbytet av denna metod vid bearbetning av Bolidenmalm kom man på våren 1930 överens om att 3 000 ton av denna malm skulle sändas till Orklas anläggningar vid Lökkenverk. I avvaktan på detta prov i större skala avstannade förhandlingarna.[12]

När de återupptogs på hösten samma år hade mycket hunnit hända. Kreuger hade dels slutit avtal med Guggenheim Brothers, dels genomdrivit beslutet om att bygga ut Rönnskär med användande av Bolidens egen smältprocess. Avtalet med amerikanerna var i och för sig inget hinder – Cappelen Smith försäkrade redan i juni vid kontakter med Orklaintressenterna att man inte hade något emot att Orklas metod kom till användning vid Boliden.[13] Beslutet att omedelbart bygga ut Rönnskär i stor skala var däremot av så genomgripande natur att planerna på att utnyttja Orklametoden måste ha framstått som i hög grad ovissa. Kreuger begärde visserligen i september att beställningarna till

de nya anläggningarna skulle uppskjutas men detta beslut togs nästan genast tillbaka. Trots detta fortsatte Kreuger diskussionerna med Orklaintressenterna ända till december 1930.[14]

Dessa överläggningar komplicerades av att provsmältningarna inte synes ha medfört någon klarhet om Orklametodens effektivitet och av att det rådde påtagliga misshälligheter mellan Bolidens och Orklas respektive företagsledningar. Kreugers och Magnusons förhandlingar med Orkla hade redan på våren 1930 förorsakat irritation hos Bolidenledningen. Inom styrelsen för detta bolag kände man sig till en början åsidosatt och oroades av att Magnuson föreföll att ta intryck av Orklaintressenternas argumentation. Lauritzen uppgav senare att konflikter förekommit mellan Magnuson och Falkman. Under våren 1930 var man emellertid ännu osäker om den egna smältprocessens kapacitet och informationerna om Orklas alternativa metod var knapphändiga.[15] När förhandlingarna återupptogs på hösten gick Falkman och Lindblad till angrepp mot hela idén om att utnyttja denna metod. De hade invändningar mot processens tekniska utformning och de anförde en rad skäl av praktisk natur mot tanken på att utnyttja två helt olika produktionsprocesser vid Rönnskär. Deras kanske allvarligaste invändning mot Orklas metod var att svavelarsenik – en av biprodukterna vid användandet av denna metod – kunde vara eldfarligt. Från Orklas sida bestred man bestämt att detta var fallet och någon enighet i denna tekniska fråga nåddes inte.[16]

Bolidenledningen fortsatte sin aktion mot Orklametoden under 1931. Det norska bolaget sökte då svenskt patent på sin smältmetod men Bolidenbolaget bestred deras rätt till detta. Inom detta bolag hade man nämligen efterhand kommit till insikt om att Orklametoden i stora drag överensstämde med den idé till alternativ smältprocess som Lindblad varit inne på redan 1926.[17] Aktionen mot Orkla lyckades såtillvida som att det norska bolagets patentansökan avslogs i februari 1932. Falkman förklarade efter Kreugers död för häradshövding Wallenberg att Bolidens agerande främst varit "ett led i strävanden att möta en del Kreugerska förslag, vilka jag icke ansåg skulle tjäna Bolidenbolagets bästa och vilkas syftemål jag ej kunde genomblicka".[18]

Kreugers intentioner med Orklaförhandlingarna var sammansatta och de har därför varit svårtolkade för hans omgivning. Orklaintressenternas motiv för kontakterna är uppenbara – de var intresserade av royaltyinkomsterna och av möjligheten att vinna erkännande för den

teknik de utvecklat. Ur Wallenberggruppens synpunkt var det naturligtvis värdefullt att samtidigt hålla kontakt med ett intressant emissionsobjekt som Boliden. Från detta håll gav man efter Kreugers död uttryck för den uppfattningen att Kreuger aldrig uppriktigt sökt samarbete i tekniska frågor. Häradshövding Wallenberg förklarade i ett brev till en engelsk finansman att Kreuger endast hållit förhandlingarna gående för att upprätthålla kontakten med Enskilda Banken i hopp om finansiellt stöd. Detta omdöme stämmer troligen för den senare delen av förhandlingarna och det är utan tvekan korrekt beträffande en framstöt som Kreuger gjorde till Enskilda Banken i oktober 1931. Kreugers inriktning på finansiella frågor gjorde att han säkerligen var mest intresserad av att ha kontakt med banken och att Orkladiskussionerna var ett av hans medel för att upprätthålla denna kontakt.[19]

Detta utesluter emellertid inte att Kreuger under det första halvåret 1930, då Rönnskärsverken ännu inte kommit i drift, kan ha varit seriöst intresserad av att pröva en alternativ metod för att påskynda utbyggnaden till stordrift. Samtidigt ligger det i sakens natur att Wallenberggruppen med stor sannolikhet skulle ha kommit att delta i en internationell Bolidenemission om Orklametoden kommit till användning vid Rönnskär. Orkla och ytterst Enskilda Banken hade då ofrånkomligen blivit delaktiga i emissionsansvaret och det hade varit logiskt om de även delat emissionens risker och möjligheter.

3.4.3 Helsingborgsprojektet

Svårigheterna med Bolidenmalmens svavel var som tidigare konstaterats till stor del en fråga om transportekonomi. Magnuson hoppades kunna lösa dessa problem genom en radikal omläggning av Bolidenföretagets produktionsuppläggning. Transportekonomiska skäl utgjorde ett hinder för svavelsyreproduktion vid Rönnskär men frågan kunde måhända komma i ett annat läge om tillverkningen förlades till någon plats där konsumenter av större kvantiteter svavelsyra fanns i närheten. Strax före årsskiftet 1929/30 hade Magnuson kommit till den uppfattningen att man borde pröva möjligheten att bearbeta Bolidenmalm på annan plats än vid Rönnskär. Sedan han för Kreuger hade redogjort för sina synpunkter tog han kontakt med företrädare för Helsingborgs kopparverk.[20]

Helsingborgs kopparverk ägdes av Reymersholms Gamla Industri

AB, ett företag som sedan efterkrigskrisen till största delen ägdes av Svenska Handelsbanken. Kopparverket var en del av en integrerad industrikoncern som byggts upp i slutet av 1800-talet med konstgödselproduktion som utgångspunkt. För superfosfattillverkning erfordras stora kvantiteter svavelsyra och för att producera denna inköptes svavelkis, som ofta innehöll koppar. Kopparverket användes för att ur de s k kisbränderna – restprodukterna från svavelsyretillverkningen – utvinna koppar och andra biprodukter. Råvaruförsörjningen till kopparverket sökte man trygga genom gruvdrift i egen regi samt genom inköp av kisbränder från bl a sulfitfabriker vilka använde svavelkis till svavelutvinning.[21]

Efterkrigskrisen hade drabbat Reymersholmsbolaget mycket hårt och ännu 1929/30 var företaget på intet sätt konsoliderat. Under 1929 tvingades man för att undvika likvidation avyttra intressena i Sulitelmagruvorna i Norge. Detta var allvarligt eftersom råvaruförsörjningen till kopparverket i Helsingborg var bekymmersam och denna anläggning arbetade mest ekonomiskt vid fullt kapacitetsutnyttjande. Förlusten av Sulitelma bröt sönder den integrerade företagsstruktur som byggts upp i slutet av 1800-talet. För Reymersholm var det således i hög grad angeläget att finna någon samarbetspartner som hade möjlighet att leverera svavelkis eller kisbränder i större kvantiteter. Härtill kom emellertid att bolaget behövde saneras och reorganiseras för att överhuvudtaget kunna fortleva.[22]

Diskussionerna mellan Magnuson och Reymersholmsbolaget resulterade i att det sistnämnda bolagets vice verkställande direktör, bergsingenjör Sven Lundberg, utarbetade en längre promemoria, vilken av Handelsbankens verkställande direktör Helmer Stén översändes till Kreuger i slutet av maj 1930. Formellt var det en teknisk utredning om förutsättningarna för samarbete, reellt var det ett fullt utarbetat anbud på samarbete från Handelsbankens sida.[23]

Utgångspunkten för promemorian var att Bolidenintressenterna avsåg att snabbt inleda en forcerad brytning i Boliden av storleksordningen en halv till en miljon ton malm per år. Uppgiften måste härstamma från de planer man hade inom Kreugerkoncernen under våren 1930. Lundberg framhöll att det inte var lämpligt att förlägga ett mycket stort smältverk vid Rönnskär och han varnade även för att använda Bolidens smältmetod vid en så stor produktion, detta av de miljöskäl som tidigare berörts. Han fann det även betänkligt att Rönn-

skärs hamn var blockerad av is halva året och han hävdade att det skulle bli svårt att locka tjänstemän och yrkeskunniga arbetare till ett nyöppnat industriområde så långt norrut.

Reymersholms förslag till samarbete med Boliden gick efter två linjer, vilka dock inte var alternativa utan kunde förverkligas antingen var för sig eller parallellt med varandra. Det ena, och mer begränsade, förslaget var att Boliden skulle bli fast leverantör av råvaror till det redan existerande kopparverket. I ett sådant avtal kunde sulfitindustrin i Norrland – till exempel det Kreuger & Toll-ägda SCA – inordnas på ett naturligt sätt. Bolidens svavelrika kismalm kunde sändas till sulfitindustrierna för utvinning av en del av svavlet, varefter restprodukterna, kisbränderna, kunde vidarebefordras till Helsingborg för slutlig bearbetning. Även ett eventuellt utnyttjande av Orklametoden passade in i detta sammanhang eftersom den s k skärsten som erhölls vid denna process troligen lämpade sig för bearbetning i Helsingborgs kopparverk.

Den andra linje som Lundberg föreslog att ett samarbete skulle följa var betydligt mer långtgående. Tanken var att vid Helsingborg anlägga ett nytt smältverk för en del av Bolidens relativt svavelfattiga arsenikmalm. Vid detta smältverk kunde en process som i stort sett överensstämde med Bolidens egen komma till användning men i stället för att låta svavlet gå till spillo som avgaser kunde det här användas för svavelsyretillverkningen. Helsingborg var ur transportekonomisk synpunkt mycket väl placerat för sådan tillverkning – de svenska storkonsumenterna av svavelsyra fanns i närheten och avsättningsmöjligheterna i Danmark och på kontinenten bedömdes som relativt goda.

Promemorian hade som nämnts karaktär av ett anbud från Reymersholm och Handelsbanken. En kalkyl för ett smältverk avsett för årlig bearbetning av 200 000 ton Bolidenmalm bifogades, och ett förslag till ett nytt bolag som skulle driva såväl kopparverket som det nya smältverket fanns även med. Detta gick ut på att Boliden och Reymersholm vardera skulle äga hälften av aktierna men Reymersholm skulle nöja sig med en begränsad utdelning på sin del av aktierna på vilka Boliden för övrigt skulle ha optionsrätt. Reymersholm åtog sig även att överta hela den producerade kvantiteten svavelsyra.

Förslaget kan betecknas som relativt förmånligt för Boliden, men det kom även från ett företag som sedan ett årtionde befann sig i kristillstånd. De krav på utdelning som ställdes var tämligen moderata.

Det var utan tvekan Bolidens ägare som hade den starkaste förhandlingspositionen. Ett viktigt syfte för Reymersholm synes ha varit möjligheten att avyttra kopparverk, tomtmark m m till det nya bolaget och att genom detta få en måttlig men säker avkastning på tillgångarna. Man saknar dock en mer inträngande analys av de för projektet så avgörande transportekonomiska frågorna.

Kreuger svarade på förslaget först efter det att han undertecknat samarbetsavtalet med Guggenheim Brothers. Svaret var undvikande, promemorian var tekniskt komplicerad men han hoppades dock att någon form av samarbete kunde komma till stånd i framtiden. Synbarligen har han dock tappat intresset för saken, kanske på grund av att ett samarbete åt detta håll var av mindre intresse vid en internationell emission. Strax därefter påbörjades den stora utbyggnaden i Rönnskär och Kreuger synes aldrig ha återkommit till Helsingborgsprojektet.[24] Diskussionerna om detta projekt synes ha varit helt okända inom Bolidenföretaget: varken Rydbeck eller Falkman antyder någon kunskap om dem.

Karl-Gustaf Hildebrand har i sin historik över Handelsbanken framhållit Reymersholm som ett belysande exempel på de svårigheter som industrin hade att kämpa med efter första världskriget. Företaget stod inför problem som var olösliga inom den dittillsvarande organisatoriska ramen, men där fanns även element som i ett längre perspektiv kunde vara livskraftiga. Det gällde för banken och företaget att skära bort mindre lönsamma delar och frigöra de positiva krafter som kunde ge bolaget en ny start. Utkastet till samverkan med Boliden var ett uttryck för denna strävan. Helsingborgsbolaget hade en gammal tradition när det gällde att kombinera utnyttjandet av kismalmer med framställning av koppar, svavelsyra och superfosfat, och sökandet efter lämpliga råvarukällor var ungefär lika gammal som företagets verksamhet. Genom ett etablerat samarbete med den nya inhemska storproducenten av kismalmer skulle råvaruförsörjningen till kopparverket tryggas, och genom en investering i en stor smältverksanläggning skulle man få del av de väntade stora vinsterna från Boliden. Investeringen skulle för Reymersholms del bestå i att man överlät en del av bolagets anläggningar till det nybildade bolaget – någon kontantinsats från detta håll förutsattes inte. Man ansåg uppenbarligen att bolaget på så sätt skulle få bättre avkastning på sitt realkapital än om man fortsatte att utnyttja det i egen regi.[25]

Sett ur ett längre perspektiv pekar diskussionerna på våren 1930 framåt. År 1963 köpte Boliden hela Reymersholmsbolaget och införlivade det i den koncern som gruvbolaget efterhand utvecklats till. Förutsättningarna för detta samgående var visserligen inte de samma som 1930 – något nytt smältverk var inte aktuellt, tvärtom lades det gamla kopparverket ned – men det var fortfarande Bolidens produktion av svavelkis och Reymersholms svavelsyreframställning som var den förenande länken. Det är helt omöjligt att säga om det hade varit fördelaktigt för Bolidenföretaget om denna fusion kommit till stånd tre årtionden tidigare. I alla händelser är det värt att notera att Kreuger under 1930, till följd av en kombination av tekniska och ekonomiska förhållanden, hade en reell möjlighet att bygga upp Bolidenföretaget efter riktlinjer som först långt senare förverkligats.[26]

3.4.4 Guggenheims smältmetod

En av de tjänster som Guggenheim enligt avtalet från juni 1930 erbjöd Kreugerkoncernen var att man skulle utarbeta en smältprocess avpassad för Bolidenmalmen. Tanken var att Guggenheim skulle ge Boliden licens på processen och utan ersättning ställa upp med konsulterande teknisk expertis under en tioårsperiod.[27] När Kreuger skrev på avtalet hade Rönnskärsverken ännu inte helt kommit igång och man hade haft en rad svårigheter med att få flamugnsenheten att fungera.[28] Detta kan vara en förklaring till att Kreuger var intresserad av att anlita amerikansk expertis för att få fram en bättre produktionsprocess. Problemen vid Rönnskär visade sig dock endast vara övergående barnsjukdomar och redan i mitten av juli kunde Kreuger vid ett besök i Rönnskär konstatera att produktionen nu fungerade tillfredsställande.[29] Det var efter detta som han genomdrev beslutet att kraftigt utvidga smältverksanläggningarna med Bolidens egen process som bas. Guggenheims experiment med en ny process kom därmed på mellanhand. Den metod de kunde komma fram till skulle knappast bli aktuell med mindre än att en ytterligare kapacitetshöjning i Rönnskär kom till stånd.

Enligt det ursprungliga avtalet skulle Guggenheim inte behöva redovisa resultaten av sina smältexperiment för Kreuger förrän de blev delägare i Boliden. När Cappelen Smith på nytt besökte Stockholm i september 1930 föreslog han emellertid Kreuger att ett tilläggsavtal

skulle träffas. I förslaget utlovades att Guggenheim redan före det att man gick in i Bolidenföretaget skulle ge en översiktlig redovisning av vad man kommit fram till vid experimenten.[30] Synbarligen var han oroad av att utbyggnader i Rönnskär redan påbörjats och att Kreugers intresse för samarbetet därför var på väg att avta. Denna oro torde ha stärkts av att det nu föreföll mindre sannolikt att det i avtalet stipulerade kravet på 15 miljoner ton malm skulle uppfyllas.[31]

Guggenheim Brothers var angelägna om att påvisa att Bolidens smältprocess var olämplig och de försökte intressera Kreuger och Magnuson för sina egna förslag. I april 1931, när Cappelen Smith och Magnuson sammanträffade i Paris, fick den sistnämnde ta del av en promemoria om amerikanernas experiment och Cappelen Smith framhöll vid detta tillfälle särskilt miljöfarorna med Bolidens metod. I promemorian skisserades ett förslag till ny smältverksanläggning som delvis skulle ersätta de anläggningar som var under uppförande i Rönnskär. Den ekonomiska kalkyl som bifogades var mycket vag; de nödvändiga nyinvesteringarna angavs till mellan 2 och 3 miljoner dollar. Det framgår även av promemorian att en av det amerikanska företagets smältverkstekniker tillåtits besöka Rönnskär.[32]

Magnuson ställde sig dock kritisk till Guggenheims idéer om smältverkets utformning, och i detta fall blev han givetvis kraftigt understödd av Falkman. Liksom vid Orklametoden skulle en av slutprodukterna bli svavelarsenik, en förening som åtminstone Falkman ansåg vara ytterst farlig att framställa i industriell skala.[33] Kreuger föreslog ändå att en försöksanläggning skulle uppföras i Rönnskär. Falkman reste på hösten 1931 i sällskap med Magnuson och Rönnskärsverkens chef, överingenjör Paul Palén, till New York för att studera Guggenheims metod vid det amerikanska företagets laboratorium. Deras rapport från detta besök var starkt negativ: de ansåg metoden vara mer eller mindre oanvändbar i industriella sammanhang. Kreugers intresse för Guggenheims tekniska stöd hade förmodligen hela tiden varit underordnat hans intresse av att hålla kontakt med amerikanerna i emissionsfrågor. Även denna sista kontakt kombinerades med överläggningar om dylika problem vilka dock endast utmynnade i att samarbetsavtalet löpte ut utan att förnyas.[34]

3.5 Bolidenföretagets utveckling 1929-1932. III Gruvundersökningen och samarbetet med Guggenheim Brothers

3.5.1 Gruvundersökningen före avtalet med Guggenheim

Den optimistiska uppfattning om Bolidenmalmens utsträckning på djupet, som var förhärskande ännu vid tiden för Kreugerkoncernens förvärv av företaget, grundades på allmän erfarenhet av hur malmlinser av Bolidens typ vanligen var uppbyggda. Geologiska skäl ansågs tala för ett stort djupgående och därmed även för en betydande malmkvantitet, men tills vidare var detta endast spekulationer och förhoppningar.[1] År 1926 hade en provborrning gjorts till 120 meters djup varvid det framkommit att malmarean här var minst lika stor som vid markytan.[2] Någon undersökning på större djup gjordes inte före 1929. Djupborrningar drog betydande kostnader utan att fylla någon produktiv funktion. De enda resultat de kunde ge var en bättre uppfattning om malmens omfattning och metallhalt.[3] Resultaten från 1926 ansågs fullt tillräckliga för att ge underlag för utbyggnaden av den första etappen av Rönnskärsverken.

Som nämnts i ett tidigare avsnitt beslöt styrelsen i maj 1929 att sätta igång ett omfattande gruvundersökningsprogram.[4] På hösten 1929 hade detta dock inte kommit längre än att Bloomfield i sin rapport endast ansåg 3,5 miljoner ton malm vara fullt säkerställda, men han höll för troligt att det fanns betydligt mer. Falkman trodde att 7,5 miljoner ton kunde vara för handen.[5] Under vintern och våren 1930 bedrevs borrningarna utan att någon nämnvärd malmkvantitet påträffades på större djup än 240 meter. Vid tiden för Kreugers överläggningar med Guggenheim i maj och juni började de negativa resultaten bli allt tydligare.[6] Den pessimistiska slutrapporten kom först i oktober 1930 men redan den 12 maj hade Magnuson i ett telegram till Kreuger i New York kunnat meddela att borrningarna dittills varit föga uppmuntrande. Vid denna tidpunkt trodde han dock att 8 à 10 miljoner ton ännu var i sikte.[7]

Förutsättningen för att Guggenheim skulle gå in som delägare i Boliden var enligt avtalet att förekomsten av 15 miljoner ton malm kunde anses som sannolik samt att detta konstaterades före 1931 års ut-

gång.[8] Mot bakgrund av vad Kreuger då visste om malmens omfattning är villkoret ganska anmärkningsvärt. Det är även värt att notera att man endast satt upp ett kvantitativt villkor. Malmens halt av metaller, och då framför allt guld, var av lika stor betydelse som dess kvantitativa omfattning. Det går inte att säkert fastställa vilken av parterna som önskat ta in villkoret i avtalet, även om den senare utvecklingen tyder på att det var Kreuger. Guggenheim förlorade för sin del inte alls intresset för Boliden när det visade sig att 15 miljoner ton var utom räckhåll.[9]

Motivet för Kreuger – om det nu verkligen var hans förslag – att ta med ett sådant villkor kan inte fastställas med säkerhet, men det finns rimliga förklaringar. Det är tänkbart att han medvetet satte in ett villkor som skulle nödvändiggöra en revision av avtalet på ett senare stadium. Han skulle i så fall ha spekulerat i möjligheten att en konjunkturförbättring skulle stärka hans förhandlingsposition gentemot Guggenheim och göra det möjligt att uppnå bättre villkor än vad han lyckats med i juni 1930. Det kan vara värt att erinra sig dels att Kreugers allmänna hållning vid denna tid tyder på att han hoppades på ett snabbt konjunkturskifte, dels att hans ursprungliga tanke endast hade varit att Guggenheim skulle ställa upp som garant för en emission. Genom avtalet hade amerikanerna emellertid tillskansat sig en femtedel av all framtida värdestegring på Bolidenaktierna och detta delvis för tekniska tjänster vars verkliga värde endast framtiden kunde utvisa.

I mitten av juli 1930 anlände fyra experter från Guggenheim Brothers till Boliden. Syftet med deras verksamhet där var att snabbt få en god överblick över malmfyndigheternas omfattning och ekonomiska värde. Bland experterna fanns geologen Dr R M Overbeck, som kom att stanna på platsen nästan oavbrutet till december 1931, samt gruvteknikern överste Robert Marsh Jr, vilken genast började sammanställa en preliminär rapport med driftkalkyler över företaget.[10] Rapporten, som i huvudsak byggde på Bolidenledningens egna uppgifter, var hållen i mycket försiktiga ordalag vad malmkvantiteten beträffade – Marsh vågade inte räkna med mer än 6 miljoner ton – men den var ändå påfallande optimistisk om gruvföretagets allmänna ställning. Den redan beslutade produktionsökningen till 600 000 ton förordades bestämt.[11]

Marsh pessimistiska uppfattning om malmkvantiteten grundades på

de nu i stort sett avslutade provborrningarna. I slutrapporten om dessa, daterad den 12 oktober 1930, konstaterades att malmens omfattning avtog mycket hastigt redan på 170-metersnivån och att den var nästan helt försvunnen vid 250 meters djup. Den tidigare optimismen om malmens stora djupgående hade således inte kunnat bekräftas. För Kreuger måste detta ha varit en svår besvikelse, även om han successivt förberetts på den under provborrningarnas förlopp.[12] Falkman framställer det som särskilt upprörande att Kreuger med kännedom om dessa fakta kunde beordra en kraftig höjning av produktionstakten.[13] Från Kreugers utgångspunkter var detta emellertid en helt logisk reaktion – om gruvans värde inte växte automatiskt genom nya malmfynd blev det än mer angeläget att i stället höja det genom att forcera brytningen.

Kreuger torde således ha blivit mindre benägen än någonsin att lyssna på verkställande direktörens invändningar trots att denne ansåg sig ha fått starkare argument. Om man ska döma av de relativt försiktiga kalkyler över Boliden som Falkman själv arbetade med under åren 1928–1932 var en produktionshöjning nödvändig för att företaget överhuvudtaget skulle kunna tillfredsställande förränta det kapital som Kreugerkoncernen satsat i det 1929, detta i synnerhet som koppar- och silverpriserna reducerats kraftigt under 1930.[14]

3.5.2 Guggenheims undersökningar i Boliden

Provborrningarnas pessimistiska resultat kunde dock inte anses vara definitiva. En bättre bild av malmfyndighetens omfattning på större djup kunde nås genom att underjordsundersökningar fördes ned på större djup än dittills. Detta förutsatte att schakt avsänktes till önskat djup och att ett system av orter byggdes ut för att kartlägga malmen. Dylika undersökningar drog betydande kostnader men till skillnad från borrningar kunde de utförda underjordsarbetena bli av direkt nytta för den framtida brytningen.[15]

När Cappelen Smith i början av september 1930 på nytt kom till Stockholm föreslog han Kreuger att ett tilläggsavtal skulle träffas om ett omfattande program för att undersöka Bolidenfyndigheten på djupet. Han föreslog att Bolidenföretaget skulle följa en av Marsh upprättad plan för en mycket snabb avsänkning av ett schakt till 250 meters djup. Undersökningsprogrammet, vilket förutsatte skiftarbete,

skulle möjliggöra att inom ett halvår få bättre överblick över malmförekomsterna och avsåg ytterst att till utgången av 1931 få god kännedom om dessa. Det var i detta avtalsförslag som Cappelen Smith även erbjöd Kreuger att så snart det var möjligt lämna ut uppgifter om den smältprocess för Bolidenmalm som Guggenheim experimenterade med. Medgivandet gick utöver det ursprungliga avtalet och är därmed ett belägg för att amerikanernas intresse var orubbat trots att det för tillfället föreföll svårt att uppnå de 15 miljoner ton malm som avtalet förutsatte.[16]

Falkman, som av Kreuger bereddes tillfälle att yttra sig över avtalsförslaget, protesterade livligt mot vad han uppenbarligen ansåg vara ett intrång i hans ställning som företagets verkställande direktör. Han kritiserade Marsh undersökningsprogram som han betraktade som hasardartat. Om man gick ned på så stort djup utan att undersöka mellanliggande nivåer riskerade man att helt tappa kontakten med malmlinserna.[17] Falkmans tanke synes ha varit att malmen, om den överhuvudtaget fortsatte på stort djup, hade undgått att träffas av provborrningarna på grund av någon förkastning, och för att kunna återfinna den måste man göra noggranna undersökningar på olika nivåer.[18] För övrigt ansåg Falkman att Marsh och Overbeck inte var gruvsakkunniga "i ordets trängre mening", och vad amerikanernas smältmetod beträffade så existerade den inte ens på papperet. Falkman rekommenderade Kreuger att inte gå med på någon överenskommelse som innebar att ledningen av Bolidenföretagets utveckling överläts till Guggenheim eller som starkt beskar företagsledningens frihet. Han ville överhuvudtaget inte bli beroende av något detaljerat program för undersökningsarbetet. Det skulle ändå troligen bli nödvändigt med justeringar under arbetets gång.[19] Amerikanerna borde nöja sig med att fungera som konsulter – Boliden anlitade flera utländska tekniker och företag som konsulter för olika specialproblem utan att dessa därför hade något avgörande inflytande.

Delvis fick verkställande direktören sin vilja igenom. Det är oklart om Kreuger skrev på Cappelen Smiths förslag till tilläggsavtal men det följdes i varje fall inte till alla delar.[20] Avsänkningen av ett schakt till 250-metersnivån genomfördes men inte i den forcerade takt som Guggenheim föreslagit. Förhållandet väckte ett visst missnöje hos Cappelen Smith medan Falkman på tekniska grunder hävdade att fördröjningen knappast spelat någon roll.[21]

Den konflikt mellan Bolidens ledning och Guggenheims experter som tycktes vara under uppsegling i september 1930 kom aldrig till utbrott under de 17 månader som de sistnämnda uppehöll sig i Boliden. Motsättningar måste ha legat latenta – Guggenheims och Falkmans metoder för att undersöka en malmfyndighet var påtagligt oförenliga – men den sistnämnde har i efterhand medgivit att amerikanerna uppträdde diskret och sympatiskt mot företagets tjänstemän samt att Kreuger i detta sammanhang visade prov på lojalitet och gott omdöme. Man kan tolka detta som att Kreuger, även om han band Bolidenföretaget vid ett utbyggnadsprogram som Falkman djupt ogillade, ändå lät den ordinarie företagsledningen behålla kontrollen över företagets dagliga drift.[22]

De fortsatta undersökningarna på djupet vid Boliden gav inga större resultat vad malmkvantiteten beträffade. I en promemoria från juli 1931 konstaterade Falkman att de av Overbeck ledda undersökningarna inte uppdagat några nya malmlinser och att den uppslutna malmkvantiteten inte uppgick till mer än ca 6 miljoner ton förutom 400 000 ton fattigare s k hårdmalm.[23] Däremot var resultaten från laboratorieanalyserna av malmen mer uppmuntrande. Guldhalten steg efterhand som man kom djupare ner i gruvan och i april 1931 gjorde Guggenheims experter med ledning av detta samt med hänsyn till vissa hoppingivande malmfynd den tidigare nämnda optimistiska rapporten.[24] Dessa beräkningar skulle – liksom för övrigt alla tidiga uppskattningar av Bolidenmalmens guldhalt – visa sig vara alltför optimistiska,[25] men de kom att spela en stor roll för Kreuger under hans försök att använda Bolidenaktierna som ett trumfkort i kampen för att rädda koncernen. Enligt vad han uppgav vid ett tillfälle på senhösten 1931 skulle amerikanerna även ha förklarat att gruvor vid brytningen vanligen visade sig innehålla mer malm än vad beräkningarna hade förutsagt varför man kunde vara relativt optimistisk i fråga om malmkvantiteten.[26] Detta påstående har sent omsider visat sig vara berättigat i Bolidens fall. De beräkningar av malmkvantiteten som gjordes fram till mitten av trettiotalet stannade vid drygt 6 miljoner ton. När Bolidengruvan stängdes på hösten 1967 hade 8,3 miljoner ton malm hämtats upp ur den.[27]

3.6 Bolidenföretagets utveckling 1929-1932. IV Rönnskärsverkens utbyggnad

De första stegen mot utvidgningen av Rönnskärsverken togs på våren 1930, strax efter det att den första resultatlösa förhandlingsomgången med Orkla avslutats. Vid denna tid var fyra stycken 7-etage rostugnar i drift eller under installation. Enligt de preliminära beräkningarna skulle dessa ugnar kunna avverka 65 000 à 75 000 ton smältmalm årligen. Nästa steg i produktionskedjan, flamugnen, hade ännu inte kommit igång men den beräknades få en årlig kapacitet på 120 000 ton och den arbetade mest effektivt vid full kapacitet. Eftersom Kreuger givit direktiv om att man snarast skulle höja produktionskapaciteten beställdes enligt ett styrelsebeslut av den 7 april två nya 11-etage rostugnar samtidigt som option begärdes på ytterligare sex dylika. Enligt företagsledningens uppfattning fanns det inte utrymme för mer än åtta nya rostugnar och för att höja kapaciteten måste man skaffa större ugnsenheter. 11-etageugnar var dock de största som fanns att få i marknaden och de beräknades vardera få en årlig kapacitet på ca 30 000 ton. De två nya rostugnarna skulle således tillsammans med de fyra mindre enheterna mer än väl kunna hålla takten med flamugnen.[1]

Enligt dessa beräkningar skulle Rönnskärsverken, fullt utbyggt med 12 rost- och tre smältugnar, kunna bearbeta något mer än 300 000 ton malm. Erfarenheterna från kontinuerlig drift med smältverket var dock ännu så begränsade att alla kalkyler måste betraktas som ytterst preliminära. De försök med anrikning som bedrevs enligt beslutet från 1928 hade ännu inte lett till några resultat vilket av flera skäl var allvarligt.[2] Om anrikningen visade sig vara ogenomförbar skulle man bli tvungen att smälta all malm som bröts. Detta skulle utöver de tidigare berörda miljöriskerna även innebära en ur Kreugers synpunkt olycklig kapacitetsbegränsning. Möjligen kan man här spåra ytterligare en orsak till Magnusons intresse för samarbete med Reymersholm. En lokalisering av ett smältverk till Helsingborg skulle – om detta var realistiskt ur transportekonomisk synpunkt – kunna lösa både kapacitets- och miljöproblematiken.

I maj 1930 kom flamugnen vid Rönnskär i produktion och efter en del inledande svårigheter kunde tillverkningen av blisterkoppar nu inledas.[3] Det var därmed möjligt att pröva om Bolidenmetodens prin-

ciper var hållbara och vilket ekonomiskt utbyte de gav. När gruvbolagens styrelse jämte Kreuger och vissa andra medlemmar av Kreuger & Tolls styrelse den 20 och 21 juli besökte företagets anläggningar – för övrigt den enda gång Ivar Kreuger besökte Boliden och Rönnskär – kunde de konstatera att allt dittills gått väl.[4] Med hänvisning till vad som redan uppnåtts begärde nu Kreuger att en driftsutvidgning snarast skulle påbörjas. För företagsledningen var detta bevis på förtroende inte odelat välkommet. Falkman och Lindblad framhöll att driftserfarenheterna ännu var mycket begränsade och att många förbättringar på smältverket med säkerhet skulle kunna göras om man bara fick tid att provköra den mindre anläggningen innan utbyggnaden kom till stånd. Svavelproblemet var ännu långt ifrån löst, de sanitära riskerna måste beaktas och därtill kom de negativa resultaten av provborrningarna vid Boliden. Produktionsutvidgningen skulle av allt att döma drastiskt reducera företagets livslängd.[5]

Trots detta motstånd genomdrev Kreuger ett principbeslut om en utbyggnad av Rönnskärsverken. Styrelsen begärde att innan definitivt beslut fattades få en utredning om två alternativ, dels för en brytningstakt av 400 000 ton och dels för en brytning av 600 000 ton. Försöken med anrikning hade nu avancerat så långt att man löst problemet åtminstone i laboratorieskala. På denna grund vågade styrelsen förutsätta att hälften av den brutna malmen skulle kunna anrikas varvid i princip hälften av den anrikade kvantiteten malm skulle avgå som svavelkis och resten gå till smältverket för vidare bearbetning. Enligt detta program skulle således 3/4 av den brutna malmen behandlas i smältverket – 300 000 respektive 450 000 ton enligt de båda alternativen. För att finansiera utbyggnaden ville Falkman ha en större nyemission, 12 miljoner kronor om det mindre alternativet skulle följas, 18 miljoner om en brytning av 600 000 ton malm blev aktuell. Styrelsen beslöt att denna fråga skulle behandlas av Falkman och Kreuger.[6]

En månad senare, den 21 augusti 1930, beslöt styrelsen definitivt att avverkningstakten i Boliden skulle bli 600 000 ton och att Rönnskär skulle byggas ut till motsvarande kapacitet, dvs 450 000 ton smält malm per år. Beslutet hade enligt Falkmans uppgifter föregåtts av fåfänga försök från hans sida att övertala Kreuger att tills vidare avvakta med utbyggnaden. Kreuger hade varit omöjlig att rubba, men han förklarade sig vara införstådd med de tekniska svårigheterna, och han var beredd att ta ansvaret om allt inte fungerade problemfritt till

en början. För att hålla ryggen fri antecknade Falkman, stödd av Lindblad, till protokollet att de kostnadsberäkningar som låg till grund för beslutet var mycket osäkra och att man vid en så forcerad utbyggnad inte hade fått möjlighet att för de nya anläggningarna tillgodogöra sig erfarenheterna från den ursprungliga smältverksanläggningen. Nyemissionen, vilken behandlas i nästa avsnitt, kom att begränsas till 12 miljoner kronor, trots att det större alternativet valts.[7]

Det var ganska tveksamt om de nya anläggningar, som beslöts vid detta tillfälle, verkligen var tillräckliga för att smälta 450 000 ton malm. I princip var det en anläggning av samma storlek som den, vilken projekterats på våren 1930 och som då beräknades kunna smälta drygt 300 000 ton per år. Utöver denna hade endast en mindre, roterande rostugn tillkommit. Drygt ett år senare, i oktober 1931, lämnade Magnuson en promemoria till Kreuger i vilken han redogjorde för hur produktionen successivt skulle öka efterhand som anläggningarna blev färdiga under 1931–32. Hans beräkningar pekade på att smältverket i färdigt skick skulle kunna smälta 420 000 ton malm, motsvarande en årsproduktion i gruvan på 560 000 ton. Magnuson hoppades dock att förbättringar i kondensationsanläggningarna skulle kunna höja kapaciteten till den planerade nivån, men han gjorde även den reservationen att skador från svavelavgaserna kunde försena hela programmet.[8] Om man till detta lägger att anrikningen ännu inte prövats i industriell skala står det klart att utvidgningsbeslutet i augusti 1930 hade karaktär av principbeslut, grundat på en god portion optimism, och att många problem återstod att lösa för företagets personal innan Kreugers önskemål kunde uppfyllas.

I en artikel i Teknisk Tidskrift 1933 uppgav Lindblad att kapaciteten för de fyra mindre ugnarna var ca 50 ton malm per dygn medan de åtta större hade den dubbla kapaciteten. Teoretiskt skulle rostkapaciteten således bli 1000 ton per dygn, motsvarande 365 000 ton per år. I verkligheten måste produktionen bli något lägre på grund av driftstörningar vid reparationer och underhållsarbeten.[9] Lindblads uppgifter kan vara försiktigt hållna men de bör bygga på en viss tids driftserfarenheter. De tyder på att beräkningarna från sommaren 1930 – 450 000 tons rostkapacitet – varit alltför optimistiska. Det kan inte uteslutas att Falkman och Lindblad varit medvetna om detta och att de avsiktligt dimensionerat Rönnskärsanläggningen för snävt för att Kreugers målsättning inte skulle kunna uppnås.

Kreuger hade begärt att de nya anläggningarna skulle vara färdiga från och med 1932. Falkman har karaktäriserat denna hastiga utbyggnad som ett vågspel vilket kunnat få katastrofala konsekvenser och ett äventyr som sökte sin like i svensk industrihistoria.[10] Osäkerheten var inte bara förknippad med svårigheterna att på ett så tidigt stadium bedöma om anläggningarna var ändamålsenligt och ekonomiskt utformade. Det hot mot den yttre miljön som en utbyggnad enligt Bolidens metod medförde har redan berörts. Visserligen trodde man sig nu i princip ha löst anrikningsfrågan och därmed åtminstone en del av svavelproblemet, men det återstod att se hur pass effektiv denna lösning var. Man tvingades nu även sätta igång ett forcerat arbete för att söka utvinna svavlet ur avgaserna. Först 1933–34 kunde denna fråga anses löst även om den svavelproduktion som därefter bedrevs vid Rönnskär inte uppfyllde företagsekonomiska lönsamhetskrav. Falkman hävdar för sin del att företagets tekniker, om de fått längre tid på sig, antingen skulle ha utvecklat en bättre metod för svavelutvinning eller förbättrat anrikningsförfarandet därhän att ett särskilt svavelutvinningsverk blivit överflödigt.[11]

För den inre miljön vid Rönnskär ansågs arseniken vara ett minst lika svårt hot som svavlet. Riskerna med att låta personal utan större vana hantera stora kvantiteter arsenik och svavel var uppenbara och de blev än allvarligare genom att stora byggnadsarbeten kom att bedrivas samtidigt som den första smältverksetappen skulle provköras. Farhågorna för att personalen skulle bli lidande kom i hög grad att besannas. Under 1931–32 var frekvensen av olycksfall och yrkesskador vid Rönnskär extremt hög – 30 arbetare av 100 råkade ut för någon olycka. Enligt verkställande direktörens uppfattning var Rönnskär vid denna tid ohälsosammare än någon annan svensk industri. Så småningom pressades olycksfallsfrekvensen ned men det skulle senare visa sig att många av dem som arbetade på de mest utsatta platserna drabbats av kroniska sjukdomar orsakade av kontakten med svavel och arsenik. Först på fyrtiotalet tog man på allvar upp kampen mot denna "Rönnskärssjuka".[12]

Det är naturligtvis omöjligt att säga om en långsammare utbyggnadstakt hade kunnat göra Rönnskär till en ofarligare arbetsplats även om förutsättningarna för att åstadkomma bättre arbetsmiljö sannolikt hade blivit bättre. Företagsledningen pressades från två håll, dels från en otålig majoritetsägare som krävde snabba resultat, dels från Rönn-

skärsarbetarna som oroades av de ständiga olyckorna och krävde bättre skyddsanordningar. Arbetarnas fackliga organisationer använde naturligt nog de sanitära missförhållandena som argument i löneförhandlingarna. Detta i förening med att företaget till varje pris ville undvika en arbetskonflikt under den tid de av Kreuger beordrade utvidgningarna pågick gjorde att arbetarsidans position var relativt stark vid de löneförhandlingar som bedrevs under denna period.[13]

Beslutet i juni 1932 att reducera produktionsnivån till 400 000 ton kom främst att gå ut över anrikningsverket som ännu långt ifrån var färdigt – smältverket var däremot vid denna tid redan i drift. Enligt det nya programmet skulle 100 000 malm anrikas varav hälften skulle gå vidare till smältning. Den totala produktionen vid smältverket skulle således enligt detta beslut begränsas till 350 000 ton.[14]

3.7 Bolidenföretagets utveckling 1929-1932. V Utbyggnadens finansiering

Beslutet i augusti 1930 om den stora utvidgningen av Bolidenföretagets anläggningar förde finansieringsfrågan i förgrunden. Falkman var inte tilltalad av tanken att investeringarna skulle finansieras med banklån. Synbarligen ansåg han att Kreugerkoncernen själv borde vara i stånd att klara kapitalförsörjningen för sina industriföretag. Måhända hade han även som före detta direktör i ett emissionsbolag en av erfarenhet betingad ovilja att finansiera industriella anläggningar med främmande kapital. En sådan inställning ligger i linje med den försiktiga konsolideringspolitik som senare blev rättesnöre för hans sätt att leda företaget.

Falkman hade starkt betonat att en utbyggnad vid denna tidpunkt medförde risker, och det var då konsekvent att kräva att den skulle finansieras med eget, riskvilligt kapital. Hans krav var som nämnts i föregående avsnitt att en nyemission på 18 miljoner kronor skulle genomföras för att finansiera utbyggnaden till 600 000-tonsnivån.[1] Anmärkningsvärt nog finns det inga belägg för att Skandinaviska Banken, Bolidenföretagets kreditgivare, ställde några krav på Kreuger i detta avseende. Det stämmer med den bild som Rydbeck och Brundell sena-

re har tecknat av bankens relationer med Kreugerkoncernen: man hade på sommaren 1930 ingen föreställning om vilka kreditanspråk koncernen inom det närmaste året skulle komma att ställa på banken.[2]

Under överläggningarna om finansieringen mellan Kreuger och Falkman kom det fram att den förstnämnde var ovillig att genomföra en nyemission av Bolidenaktier. Det var som han uttryckte det "obekvämt" för koncernen att teckna nya aktier inom den närmaste framtiden. Till slut gick han dock med på en nyemission av aktier på nominellt 6 miljoner kronor till 200 % kurs.[3] Emissionen blev således 6 miljoner mindre än de 18 miljoner Falkman hade ansett vara nödvändiga. Kreugers ovilja mot att engagera eget kapital i företagets utbyggnad är förståelig, tidpunkten var verkligen olämplig för honom. Långsamheten med att verkställa nyemissionen kontrasterar starkt mot den febrila aktivitet som utvecklades för att få de nya anläggningarna uppförda. Kreuger ville i det längsta hålla investeringsprogrammet gående med hjälp av bankkrediter. Koncernen i dess helhet blev ju vid denna tidpunkt mer och mer beroende av dylika.[4]

När nyemissionen till slut verkställdes i juli 1931 – 90 % av likviden erlades först i september – hade större delen av nyinvesteringarna verkställts och Bolidens bankskulder hade stigit till betydande belopp för vilka Kreuger & Toll lämnade borgensförbindelser till Skandinaviska Banken. I maj 1931 beräknades skulderna komma att uppgå till 24 630 000 kronor till årsskiftet, varvid de medel som inflöt från nyemissionen inte medräknats. Denna skulle ju dock inbringa högst 12 miljoner kronor.[5]

Det förefaller som om Kreuger även sökt låna utomlands för att finansiera utbyggnaden. I september 1930 annonserades i engelska "Times" att ett svenskt företag för investering i smältverk och elektrolysanläggning önskade låna £300 000. Företaget namngavs inte men av de upplysningar om dess produktion som lämnades i annonsen framgick det att det inte gärna kunde vara fråga om något annat än Boliden. Någon närmare klarhet om vad som låg bakom denna annons har inte kunnat erhållas genom Kreuger & Tolls arkiv, men som nämnts tidigare började Kreuger vid denna tid ta lån lite varstans. Det kan emellertid sägas med säkerhet att Bolidenaktier aldrig har utlämnats som säkerhet för något sådant lån, en möjlighet som utlovats i annonsen. Samtliga aktier låg vid denna tid som hypotek i Skandinaviska Banken och de låg kvar där tills de i oktober 1931 överfördes till Riks-

banken.[6]

En bidragande orsak till att Kreuger så länge var intresserad av att diskutera Orklametoden kan ha varit svårigheterna med Bolidenutbyggnadens finansiering. Om ett avtal kommit till stånd mellan Orkla och Boliden hade det varit naturligt om Enskilda Banken – Orklas fasta bankförbindelse – hade trätt in som förlagsgivande bank till Boliden vid Skandinaviska Bankens sida. Ett tecken på att Kreuger kan ha hoppats finna någon finansiär för Bolidens utbyggnad är att publiceringen av den i princip beslutade nyemissionen fördröjdes hela hösten 1930. Vid åtminstone ett tillfälle gav Kreuger direktiv om att den bolagsstämma som formellt skulle besluta om emissionen skulle uppskjutas. Lauritzen gav senare uttryck för viss förvåning över den utdragna handläggningen av frågan.[7] Förklaringen kan vara att Kreuger sökte någon spekulant som var villig att överta hela eller delar av emissionen.

När den för Kreugerkoncernen ödesdigra krisen bröt fram med full styrka på sommaren 1931 var läget för Boliden relativt tillfredsställande åtminstone om man jämför det med koncernens övriga engagemang. En forcerad utbyggnad av Rönnskär i stor skala var i full gång och den höll sent omsider på att bli finansierad med en nyemission av Bolidenaktier. Sökandet efter ytterligare malm hade däremot blivit en besvikelse men Guggenheim Brothers intresse för Boliden var trots detta fortfarande starkt. Förhandlingarna med Orkla var till synes definitivt avslutade och inte heller det tekniska samarbetet med Guggenheim var längre särskilt intressant sedan Bolidens egen smältprocess visat sig fungera i industriell skala, om än med allvarliga brister ur miljösynpunkt. Bolidenledningen hade i huvudsak lyckats behålla greppet över företagets tekniska utveckling.

Bolidens utveckling sedan Kreugerkoncernen förvärvade företaget hade således erbjudit en blandning av framgångar och besvikelser där dock de tekniska problemen som till en början verkat svåra nu syntes vara under kontroll. Emissionsprocessens andra led föreföll ha avlöpt tämligen framgångsrikt. Företaget höll nu på att bli "emissionsmoget", dvs det började bli möjligt att i någon form föra ut det på kapitalmarknaden. Detta var nu även en tvingande nödvändighet för Kreuger. Under det följande året var bolaget förutskickat att spela en framträdande roll inom koncernen då det i ljuset av de kraftiga värdeminskningarna för de övriga engagemangen började avteckna sig som

dess kanske värdefullaste tillgång. Kreuger kom att till det yttersta söka utnyttja den strategiska ställning som Bolidenföretaget nu intog. Det blev hans viktigaste kort i spelet för att rädda koncernen undan sammanbrott.

3.8 Boliden i Kreugerkoncernen. Koncernens inverkan på Bolidenföretagets utveckling

3.8.1 Konflikten om Bolidens utveckling

Kreugerkoncernen kontrollerade Boliden endast under drygt två år men som framgått av de föregående kapitlen var denna tid av stor betydelse för gruvföretagets fortsatta utveckling. Under hela perioden förelåg en konflikt mellan ägarsidan och företagets ledning både om principerna för företagets utbyggnad och om vilken utbyggnadstakt som var lämpligast. Konflikten upphörde för övrigt inte när Skandinaviska Banken från 1934 åter blev bolagets huvudsakliga ägare. Banken var påfallande skeptisk mot att satsa vinsterna från Bolidengruvan på utveckling av de övriga västerbottniska malmfyndigheterna. Den kom därmed att stå i motsatsställning till Falkman som fortfarande hade ambitionen att använda vinsterna från guldproduktionen till inre utveckling genom nyinvesteringar och omfattande prospekteringar.[1]

Under Kreugerkoncernens ägarperiod föreligger en konflikt mellan en tekniskt inriktad verkställande direktör med egna ambitioner och en dominerande aktieägare som själv ville leda företagets utveckling. I denna strid har gång på gång tekniska och ekonomiska krav kommit att ställas mot varandra. Utgångspunkterna för Kreugers agerande ska beröras senare (kapitel 4.5). Falkmans ståndpunkt synes ha betingats av att han hade en stark ambition att utveckla Boliden till ett etablerat storföretag baserat på Västerbottens sulfidmalmer. Det är påtagligt att Falkman med åren började betrakta detta företag som sitt livsverk. I sin strävan att förverkliga detta framförde han även ofta det argumentet att företaget borde bereda trygg sysselsättning åt sina anställda och även ge den bygd där företaget verkade del av dess vins-

ter.[2] Ett sådant program krävde att en betydande del av de vinster som uppkom inom företaget återinvesterades i detta och att produktionen planerades så att företaget gavs möjlighet att arbeta kontinuerligt och på lång sikt. Det krävde även att företagets ägare uppfattade investeringar i just denna bransch och denna region som det mest ändamålsenliga sättet att utnyttja de tillgängliga vinstmedlen.[3]

Falkman, som genom släktförbindelser och tidiga barndomsintryck påverkats av den gamla mellansvenska brukstraditionen, representerade här i viss mån en äldre tids syn på industriell verksamhet.[4] Det vore emellertid helt missvisande att i Kreuger se representanten för den moderna kapitalismen som kom i konflikt med en företrädare för en äldre mer konservativ generation. Falkman var i hög grad den moderna storindustrins man. Vid trettiotalets början var han under några år Industriförbundets ordförande.[5] Hans karriär hade varit nära knuten till ledande finanskretsar och som förutvarande direktör i ett emissionsbolag var han inte främmande för de problem Kreuger brottades med – snarare var han alltför väl bekant med dem. Under det årtionde då Falkman varit chef för Centralgruppens Emissions AB (1915–1925) var han på intet sätt främmande för djärva satsningar och stora nyinvesteringsprogram.[6] Den konsolideringspolitik och stegvisa utbyggnad som blev riktmärke för hans år som Bolidenchef kan ses som en lärdom från Centralgruppens bittra slut. Falkman hade lärt sig att ett långsiktigt arbete för att tekniskt och ekonomiskt stärka ett företag gör det motståndskraftigt mot kriser och i det fallet var han troligen typisk för de industriledare som kunde fortsätta efter det tidiga tjugotalets kris. Ivar Kreuger var i detta avseende det stora undantaget i svenskt tjugotal. Han fortsatte i stor skala att tillämpa affärsmetoder som varit gängse under ett tidigare skede.[7]

Motsättningarna mellan Kreuger och Falkman berodde således i grund och botten på att de representerade olika företagarfilosofier när de arbetade för Bolidens utveckling. Den ene såg Boliden som en naturtillgång som snabbast möjligt skulle exploateras, ett synsätt som kan sägas vara typiskt för spekulativt inriktade affärsmän som ofta kan ha någon form av realisations- eller emissionsvinst som lockande mål. Detta sätt att utveckla ett företag torde även vara kännetecknande för perioder och regioner där en relativ brist på kapital ger sig tillkänna. Mönstret är välkänt från problematiken kring utvecklingsländernas situation men även i en tidigare periods diskussioner om det utländska

kapitalets roll i exploateringen av svenska naturtillgångar, bl a malmfälten i Norrbotten. Boliden blev det sista större svenska gruvföretag för vilket utländskt kapital kom att spela någon roll i utvecklingsskedet, dock bara på så sätt att företaget anpassades efter vad som ansågs vara matnyttigt på den internationella kapitalmarknaden.[8]

Det andra synsättet, som Falkman representerade, var mer långsiktigt. Det var inriktat på att successivt utveckla företagets alla möjligheter, förfina tekniken, skapa tillgångar i form av know-how och en erfaren personalstam samt ekonomisk konsolidering genom stora avskrivningar och en försiktig utdelningspolitik. I det långa loppet kan en sådan utvecklingslinje ge företaget möjlighet att växa, utveckla produktionen mot allt högre förädlingsgrad och även etablera sig i angränsande branscher. Detta är en utveckling som är välkänd för storföretag i högt industrialiserade länder, inte minst Sverige. De vinster som kan hemföras efter denna utvecklingslinje är emellertid svårbedömbara och risken finns att en självständig företagsledning investerar i projekt som är av större tekniskt än ekonomiskt intresse.

För ett gruv- och smältverksföretag är det särskilt viktigt att långsiktigt trygga tillgången på lämpliga malmer genom prospektering eller förvärv av gruvor. Det är uppenbart att ett företag som byggs upp enligt dylika principer kan ha en stark utvecklingseffekt, inte bara så att det själv utvecklas utan även så att det ger bidrag till den allmänna utvecklingen på regionalt och nationellt plan.[9] En utveckling efter dessa linjer är dock möjlig endast i ett läge där tillgången på riskvilligt kapital är relativt god eller om ägarsidan är villig – och har möjlighet – att avstå från kortsiktiga vinster till förmån för en mer långsiktig utveckling av företaget.

3.8.2 Tekniska utvecklingsperspektiv

En av de viktigaste konsekvenserna av Bolidenfyndet var att ägarna tvingades ge sig på tekniskt svårlösta problem för att överhuvudtaget kunna tillgodogöra sig malmens innehåll av värdefulla metaller. Malmens komplicerade sammansättning gjorde det nödvändigt att anlägga ett eget smältverk och ett omfattande forskningsarbete fordrades för att nå ekonomiskt tillfredsställande resultat. Denna verksamhet knöt en stab av tekniskt och naturvetenskapligt utbildad personal till företaget vilket på så sätt erhöll en betydande fond av tekniskt kun-

nande inom sin bransch. De tidigare nämnda försöken med anrikning i företagets egen regi ledde så småningom till allt mer tillfredsställande resultat liksom forskning rörande tillgodogörandet av olika biprodukter från smältverket. I synnerhet bör den omfattande forskningen för att finna nya användningsområden för arsenikprodukter nämnas. Mycket av detta var enbart ett embryo under de år Kreugerkoncernen ägde företaget och det är ingalunda säkert att man inom detta var klar på vart man var på väg eller ens vart man ville komma. Strävan efter att nå resultat på lång sikt är dock påtaglig.[10]

Mot denna bakgrund är det inte svårt att förstå att Kreugers tankar på att använda andra produktionsmetoder än den som utarbetats inom företaget väckte stor irritation. Det fanns givetvis en möjlighet att dessa metoder skulle visa sig vara mer ändamålsenliga än den ännu ofullgångna Bolidenmetoden och därmed skulle mycken möda inom företaget ha varit förgäves. Kreuger och Magnuson kunde alltid räkna med att stöta på motstånd hos Falkman när de framförde förslag till förändringar av produktionsprocessens principer. Inom företaget hade man, med hjälp av egna och utomstående experter, tänkt igenom problemen innan Rönnskär började byggas, och även om man inte löst alla problem, hade man gott hopp om att göra det. Utbyggnadsprogrammet kom ur teknisk synpunkt alltför tidigt men företaget var dock i stånd att genomföra det med egna resurser. Kreuger var benägen att i det längsta hålla alla vägar öppna; även efter det att Rönnskärsutbyggnaden satts i gång diskuterade han användandet av alternativa produktionsmetoder, och den påfallande ryckighet i planeringen som blev följden måste ha varit påfrestande för företagsledningen som redan hade många bekymmer. Falkman var oftast benägen att sätta sig på tvären gentemot inblandning utifrån och han fann så småningom att Kreuger vanligen var mottaglig för hans argument.[11]

Bolidenföretagets malmtillgångar bestod aldrig enbart av Bolidengruvan. En rad malmfynd hade som omtalats i det inledande avsnittet gjorts redan före Bolidenfyndet och det fortsatta prospekteringsarbetet gav ytterligare resultat. För att företaget skulle kunna dra någon nytta av dessa fynd krävdes dock stora investeringar i ytterligare gruvundersökningar, gruvanläggningar, personalbostäder och inte minst transportapparat. Efter de misslyckade försöken vid tjugotalets mitt att förmå staten att bygga en järnväg genom det västra gruvområdet (Rävliden, Kristineberg, Rakkejaur m fl fyndigheter) kon-

centrerade företaget sina ansträngningar till Boliden. Fyndet av guldmalmen vid Boliden hade dock gjort att dessa fattigare malmer blivit av större värde. Skenbart hade de kommit i skymundan men på sikt hade möjligheterna för lönsam exploatering av dem ökat. Anläggandet av Rönnskär och uppbyggandet av en stam av yrkeskunniga arbetare och tjänstemän skulle möjliggöra bearbetning av gruvor som i sig själva inte lockade till dylika investeringar. De tekniska framsteg som kunde göras vid anrikning och smältning av Bolidenmalmen kunde även komma att öka värdet av övriga malmfyndigheter.[12]

Vinsterna från guldproduktionen skulle, om de kom att nedplöjas i företaget, kunna användas för de stora investeringar som var nödvändiga för att exploatera andra gruvor. På kort sikt skulle dessa vinster kunna finansiera prospekteringsverksamheten. Vid tjugotalets slut när det var vanligt att större företag arbetade med en stor andel främmande kapital måste det för en självständig verkställande direktör som Oscar Falkman ha känts mycket lockande att snart kunna bli chef för ett företag som ekonomiskt stod på egna ben.

Bolidenföretaget skulle, om det utvecklades enligt de här skisserade linjerna, kunna bli ryggraden i industrialiseringen av den norra delen av Västerbotten.[13] Själva Bolidengruvan skulle så länge den förblev i drift kunna fungera som en slags buffert mot konjunkturväxlingarna vilka annars kunde bli bekymmersamma för ett gruvföretag med malmer som i många fall låg nära gränsen för lönsam produktion. Vid högkonjunktur och höga metallpriser kunde brytningen i Bolidengruvan hållas tillbaka till de övriga gruvornas förmån medan den å andra sidan kunde ökas under perioder med lägre metallpriser, allt naturligtvis under förutsättning att guldpriset inte avsevärt förändrades.[14]

3.8.3 Vinstdisposition och koncernberoende

Förutsättningen för att Bolidenföretaget skulle kunna utvecklas efter dessa riktlinjer var dock att ägarsidan var beredd att plöja ned de höga vinsterna från Bolidenguldet inom företaget och inte lockas eller tvingas att lyfta dem i form av stora utdelningar. En långsiktig utveckling krävde betydande investeringar men så snart Bolidengruvan kom i gång på allvar fanns det nödvändiga kapitalet tillgängligt inom företaget. Redan under uppbyggnadsskedet bidrog gruvan till finansieringen genom att en del särskilt guldrik malm såldes på export.[15]

I efterhand har Falkman med en viss bitterhet hävdat att det för gruvföretagets senare utveckling hade varit lyckligare om det på ett tidigt stadium blivit frigjort från beroendet av Skandinaviska Banken och i stället kommit att ägas av intressenter vars verksamhetslust kunde koncentreras på företagets egen utveckling. Han ansåg att det före upptäckten av Boliden i december 1924 hade varit möjligt att bilda ett konsortium för att överta Centralgruppens fyndigheter i Västerbotten – det hade kanske rört sig om en affär på omkring en miljon kronor. Planer på att bilda ett särskilt gruvbolag hade diskuterats på allvar under 1924 men vid denna tid var man inom emissionsbolagets ledning främst inställd på att genom gruvorna kunna återvinna förluster som uppkommit på andra håll inom dess verksamhetsområde.[16]

Möjligheterna till en utveckling efter ett långsiktigt program blev nu redan från början begränsade. Skandinaviska Banken kunde knappast låta sig vägledas i sitt handlande av långsiktiga planer för Boliden. Bankens engagemang grundades på dess intresse att frigöra de krediter som frusits i Centralgruppens Emissions AB och det snabbaste sättet att få fram kontanta medel var otvivelaktigt att exploatera Boliden i hastig takt.[17] Bankledningens intresse var naturligt nog koncentrerat till att konsolidera bankens ställning snarare än att utveckla ett dotterbolag, och de faktorer som höll igen dess iver att exploatera Boliden torde främst ha varit hänsynen till de tekniska svårigheterna och ovilja att satsa alltför mycket kapital innan man sett hur Rönnskär fungerade i praktiken. När banken under 1929 såg en möjlighet att genom Kreugerkoncernens stora kapitalimport avlyfta sitt Bolidenengagemang visade man även intresse för att höja produktionen och därmed försäljningspriset.[18]

Frågan om hur de väntade vinsterna från Bolidens guld skulle disponeras och hur snabbt de skulle tas ut blev hastigt akut efter Kreugerkoncernens Bolidenförvärv. Företaget var nu en del av en internationell koncern där det var ett finansobjekt bland flera andra. Produktionstakt, företagets utbyggnad och långsiktiga investeringsprogram kom att underordnas koncernens intresse av hög avkastning och högt nuvärde hos emissions- och kapitalplaceringsobjektet Boliden. Problemen skärptes av att Kreugerkoncernen strax efter förvärvet kom in i en kris som hotade dess existens och som tvingade Kreuger att pressa ut det yttersta av de enskilda företagen. De invändningar av teknisk natur som företagets verkställande direktör anförde mot utvidgningar-

na lämnades utan beaktande, vilket förklarligt nog skapade missnöje hos denne. Företagets personal lämnades att lösa en rad problem som uppkommit eller blivit akuta på grund av den snabba händelseutvecklingen.

Efter koncernens sammanbrott kom även konkursförvaltarna att få ett förstahandsintresse av att Boliden representerade ett högt nuvärde. Företaget var deras främsta tillgång även om äganderätten var omstridd. Deras möjligheter att påverka Bolidenföretagets inre utveckling var mycket små, men de förhandlingar som de förde med utländska gruvintressen om en försäljning av Boliden kom att ställa hela frågan om utländskt kapitals inflytande på Bolidenföretagets utveckling på sin spets. Den principiella debatt om detta som i stort sett saknats under Kreugers livstid kom i stället nu och med stor kraft.[19]

Under den här aktuella perioden (1925–1934) fanns således en öppen eller latent motsättning mellan företagsledningens och ägarnas målsättningar. Boliden var för ägarparten främst ett finansiellt objekt av stort intresse men gruvföretagets egna utvecklings- och konsolideringsproblem måste för dem komma i andra hand. I huvudsak berodde detta på att de tre ägarparterna, banken, Kreugerkoncernen och slutligen fordringsägarna i konkursen, befann sig i tvångslägen där de var hänvisade till att genom snabb vinsthemtagning eller försäljning söka tillgodogöra sig Bolidenföretagets inneboende värde. Under bankens ägartid var denna motsättning endast antydd, under Kreugertiden framträder den däremot med skarp profil. De svårigheter som detta skapade gjorde att man från Bolidenledningens sida började se sig om efter andra ägarintressen som kunde tänkas ha större möjligheter att intressera sig för företagets utveckling på längre sikt.[20]

4 Boliden och Kreugerkoncernens sammanbrott

4.1 Kreugers sista kort

Den katastrofartade utvecklingen på den internationella kreditmarknaden under sommaren och hösten 1931 skapade akuta betalningssvårigheter för Kreugerkoncernen. Den var i verkligheten i konkurstillstånd – tillgångarna täckte inte skulderna – men den internationella situationen gjorde det möjligt för Kreuger att inför bankerna i Sverige och utomlands till en tid framställa sina svårigheter som om de uteslutande berodde på tillfällig brist på likvida medel. Behovet av en grundlig sanering av koncernen blev alltmer påträngande men Kreuger var inte beredd att inför omvärlden visa upp det verkliga läget. I stället gjorde han under det sista halvåret före sammanbrottet alltmer förtvivlade försök att vinna tid genom att tillföra koncernen ytterligare medel. I dessa försök kom det tunga Bolidenengagemanget att spela en central roll. Detta måste på något sätt förvandlas till likvida medel för att ge koncernen andrum.

Kreuger var emellertid vid sidan av försöken att lösa likviditetsproblemen även sysselsatt med något som liknar en partiell rekonstruktion av Kreuger & Toll. Även här hade Boliden stor betydelse. Kreuger hoppades att offentliggörandet av koncernens innehav av ett lovande gruvföretag skulle återställa förtroendet och samtidigt göra det möjligt att åstadkomma en hoppingivande balansräkning för Kreuger & Toll. Den följande delen av undersökningen behandlar Kreugers försök att utnyttja Boliden under detta sista skede av koncernens verksamhet. Den gör inte anspråk på att vara en allsidig framställning av koncernens sammanbrott. Snarare bör det ses som en undersökning koncentrerad till en väsentlig delaspekt av sammanbrottets historia.[1]

Även under nedgångens och sammanbrottets period visade Kreugerkoncernen att den förfogade över ett brett register av kontakter på aktie- och kreditmarknaderna, må vara även i form av många och

alltmer påträngande fordringsägare. Kreugers försök att mobilisera likvida medel gick efter flera linjer. En väg var att skaffa nya krediter och förnya de lån som koncernen redan tagit. Lånemöjligheterna i de svenska affärsbankerna hade i praktiken redan uttömts på våren 1931 och Kreuger var på hösten tvungen att vända sig till Riksbanken för att erhålla ytterligare stöd.[2] Här kom Bolidenaktierna att spela en avgörande roll.

En andra väg var att skaffa friskt kapital till koncernen genom en nyemission. Detta var emellertid en ytterst vansklig finansieringsmetod i det rådande ekonomiska läget och den emission av participating debentures som Kreuger & Toll gjorde i januari 1932 utformades på ett sätt som väsentligt skilde sig från tidigare Kreugeremissioner. Det var denna emission som vanligen kallas Bolidenemissionen – syftet angavs officiellt vara att skaffa kapital för förvärv av detta företag. Det reella syftet var att tillföra koncernen likvida medel.

En tredje väg till likviditetsförbättring var att avveckla en del av koncernens engagemang vilket samtidigt kunde ha medfört en viss konsolidering. Vid en sådan transaktion var det i första hand Bolidenaktierna som kunde komma i fråga. De var nära nog den enda av koncernens tillgångar som inte kraftigt sjunkit i värde under krisen.[3] Slutligen hoppades Kreuger att blotta nyheten om koncernens Boliden-innehav skulle stärka dess prestige och underlätta för honom att skaffa nya krediter.

Utöver de kredit- och aktiemarknadstransaktioner som kommer att behandlas i de följande kapitlen tog koncernen betydande bulvanlån i olika banker och kreditinstitut. Koncernbolagens värdepappersinnehav lämnades ut till styrelsemedlemmar och direktörer som belånade dessa i sina egna namn. Kreuger bedrev själv och genom ombud omfattande affärer med koncernens egna börspapper, både stödköp och försäljningar.[4] Detta, liksom löpande kredittransaktioner som berörde koncernens företag, kommer inte heller att beröras närmare. Det måste understrykas att Kreugerkoncernens transaktioner vid denna tid måste utredas i sin helhet innan en överskådlig och nyanserad bild av händelseutvecklingen fram till mars 1932 kan tecknas. De uppgifter som här lämnas om transaktioner som inte direkt berör Boliden är endast att betrakta som preliminära forskningsresultat.

Under sina försök att utnyttja Boliden som kapitalmarknadsobjekt lämnade Kreuger vissa anmärkningsvärt optimistiska uppgifter om

företagets värde och som belägg för uppgifternas trovärdighet uppgav han att de var beräknade av Guggenheims experter. Från oktober 1931 till februari 1932 återkommer i källorna upprepade gånger påståenden från Kreuger om att amerikanerna på våren 1931 värderat Bolidenföretaget till 48 miljoner dollar. Påståendet var helt ogrundat, och Kreuger baserade det på en missvisande sammanställning av två olika promemorior från Guggenheim. Dessa uppgifter från Kreugers sida var i hög grad ägnade att vilseleda flera nyckelpersoner med vilka han diskuterade koncernens ställning. De fick en överdriven uppfattning om Bolidens värde och därmed en alltför ljus bild av koncernens soliditet.[5]

Kreuger undvek att offentliggöra uppgifter om vad han ansåg Bolidenaktierna vara värda. Påståendet om att gruvan värderats till 48 miljoner dollar förekom inte i Bolidenkommunikén den 28 januari 1932 men den dyker upp två veckor senare i en amerikansk tidning som återgav ett anförande av Kreuger inför Bostons handelskammare. Guggenheims namn figurerade inte här; Kreuger talade endast om att värderingen gjorts av "prominent American mining experts".[6] Internt var Kreuger mera meddelsam. Inför bankmän och andra som han ville övertyga om Kreuger & Tolls starka ställning visade han således upp en preliminär balansräkning för bolaget gällande för den 30 november 1931.[7] I denna angavs Bolidenaktierna ha ett värde av 250 kronor per styck, vilket motsvarade ett värde för hela företaget av 210 miljoner kronor. Kreuger & Tolls andel skulle enligt detta vara värd nära 190 miljoner kronor.

Efter offentliggörandet av Bolidenaffären gav Kreuger till flera personer inom koncernen vissa uppgifter om till vilket pris Kreuger & Tolls förvärv skett och till vilket belopp det skulle bokföras. Priset per aktie angavs till 120 kronor och det totala antalet inköpta aktier till 673 611, däri inräknat samtliga 84 000 A-aktier. Det ojämna antalet aktier, något mer än de 80 % som Bolidenkommunikén angav, var bestämt med hänsyn till att det skulle passa till de nominellt kronor 80 833 340 i participating debentures som uppgavs vara likviden för aktierna.[8] Kreuger har här således valt ett försiktigt värde för aktierna men han åberopade samtidigt Guggenheims förmenta värdering för att understryka att detta bokföringsbelopp för aktierna dolde mycket betydande reserver i koncernen.

4.2 Boliden och riksbankslånet i oktober 1931

4.2.1 Inledande kontakter

Kreugerkoncernens Bolidenengagemang kan ha spelat en viss roll redan i samband med att Riksbanken i maj 1931 gav Skandinaviska Banken rätt att rediskontera sin stora kredit till koncernen. Riksbanksfullmäktige uppgav i sin året därpå – efter sammanbrottet – lämnade redogörelse för Kreugerkrediterna att man vid denna tid hade hållit för troligt att koncernen genom nyemissioner eller genom "realisation av vissa tillgångar" skulle kunna återställa sin likviditetsställning. Den sistnämnda synpunkten hade Skandinaviska Banken särskilt tryckt på i sin argumentering för att få rediskonteringsrätten.[1] Det framgår inte av fullmäktiges redogörelse vilka tillgångar som avsågs men av tidigare redovisade skäl bör Boliden ha stått högt på en lista över realiserbara kapitalmarknadsobjekt.

Riksbankschefen Ivar Rooth har i en kompletterande skrivelse till bankoutskottet uppgivit att Kreuger i början av februari 1931 nämnt just Boliden som ett större objekt vars försäljning kunde stärka koncernens likviditet. Kreuger hade vidare uppgivit att han varit i kontakt med Stockholms Enskilda Bank angående en överlåtelse av företaget och Rooth sade sig ha uppmanat honom att återuppta denna kontakt.[2] Det finns inga belägg vare sig i Kreuger & Tolls eller Enskilda Bankens arkiv för att en sådan transaktion verkligen diskuterats. Det förefaller osannolikt att Wallenberggruppen varit intresserad av att överta hela Bolidenengagemanget. Kreugers yttrande, som alltså endast finns i den version Rooth lämnat över ett år senare, kan ha varit medvetet vagt och endast syftat på de kontakter om Orklametoden som förekommit 1929–30. Möjligen antyder de att Kreuger haft förhoppningar om att dessa kontakter skulle leda till ett samarbete vid en Bolidenemission.

De första tecknen på att Kreuger på allvar börjat sondera terrängen i syfte att utnyttja Bolidenaktierna för att stärka koncernens ställning kan dateras till mitten av september 1931. I samband med den stora omläggningen av koncernens krediter i Skandinaviska Banken uttryckte Kreuger en önskan om att få ut dessa aktier i utbyte mot att andra säkerheter lämnades i deras ställe. Banken var dock inte villig till ett

sådant byte av säkerheter.[3] Det finns inga belägg för att Kreuger vid detta tillfälle antydde hur han ämnade disponera Bolidenaktierna om de eventuellt kunde frigöras från Skandinaviska Banken. Den följande utvecklingen tyder på att han agerade efter en bestämd plan för att tillfälligt eller permanent avlyfta koncernen dess Bolidenengagemang och därmed bereda den ett visst andrum. Skandinaviska Banken skulle inom kort bli tvungen att ge avkall på sin förstahandsrätt till Bolidenaktiernas pantvärde.

Den 2 oktober hade Kreuger ett samtal med Rooth där de bland annat ånyo tog upp Boliden. Av Rooths – tyvärr ofta svårtolkade – minnesanteckningar att döma framförde Kreuger då tanken att regeringen skulle få option på Boliden mot att Kreuger skulle få ett lån på optionsbeloppet, ca 80 miljoner kronor. Lånet skulle rimligen ha lämnats av Riksbanken, vilken samma dag övertog krediter till koncernen från Skandinaviska Banken på inte mindre än 61,2 miljoner kronor.[4] Banken var den enda institution på den statliga sidan som kunde mobilisera så stora belopp utan föregående riksdagsbeslut. Kreuger lämnade vid detta samtal några uppgifter om den kommande guldproduktionen och angav 15 miljoner som nettovinst för 1933. Han framhöll att de kända tillgångarna i gruvan gjorde att den var mer värd än vad koncernen betalat för aktierna.[5]

Rooth hade följande dag ett samtal med Falkman som gav honom del av vissa beräknade produktions- och vinstsiffror. Även Falkman nämnde en vinstsiffra på 15 miljoner men uppgav detta vara *brutto*vinst vid full produktion.[6] Från Rydbeck och Lauritzen hade Rooth även fått vissa uppgifter om Bolidens kreditsituation i samband med att han under de första två dagarna av oktober blivit orienterad om Skandinaviska Bankens ställning.[7] Uppslaget om en option till regeringen på Bolidenaktierna i utbyte mot ett stort lån till Kreugerkoncernen var i princip samma tanke som diskuterades tre veckor senare och som då ledde till praktiska resultat. Det faktum att Rooth hade en överläggning med Falkman redan dagen efter det att Kreuger framfört sitt förslag tyder på att man från Riksbankens sida tog det på allvar. Det finns dock inga belägg för att Rooth förde frågan vidare till någon regeringsmedlem eller att regeringen på annat sätt blev orienterad om Kreugers uppslag.[8]

4.2.2 Framstöt mot Enskilda Banken

Kreuger synes även ha antytt för Rooth att han verkligen följt dennes uppmaning från i februari och vänt sig till Enskilda Banken för att avlyfta Bolidenengagemanget. Han uppgav att banken senare, "när det lättat", kunde komma att intressera sig för Boliden men att man från detta håll för tillfället inte hade resurser för ett engagemang i detta företag.[9] Det finns inga andra källor som kan belägga att dessa kontakter verkligen förekommit. Den följande utvecklingen visar snarare att Wallenberggruppen vid denna tid var allvarligt intresserad av ett engagemang i Boliden.

Den 12 oktober 1931 reste Kreuger till Paris främst för att förnya de krediter i franska banker som inom kort löpte ut. Ansträngningarna var dock förgäves, och hotet om omedelbar betalningsinställelse för STAB och Kreuger & Toll ryckte snabbt närmare.[10] På morgonen den 17 oktober sände Kreuger ett långt telegram till Jacob Wallenberg i vilket han föreslog att Enskilda Banken skulle inträda som delägare i Boliden mot att gruvbolaget förvärvade rätten att använda Orklametoden i Sverige. Han angav två tänkbara alternativ vilka båda skulle tillförsäkra Wallenberggruppen drygt 8,5 % av Bolidens aktiekapital, dock endast B-aktier. I telegrammet lämnades en orientering om Bolidenbolagets ställning där Kreuger bl a använde den tidigare nämnda uppgiften att Guggenheim Brothers värderat företaget till 48 miljoner dollar.[11]

Hänvändelsen till Enskilda Banken måste ses som en del av Kreugers försök att driva upp nya krediter. Telegrammets viktigaste förslag var hans villkor för att ge Wallenberggruppen ett insteg i Boliden: banken skulle till koncernen lämna ett lån på 20 miljoner kronor på ett år mot säkerhet i tyska obligationer samt förlänga äldre krediter på samma belopp, likaledes på ett år. Kreugers desperata situation framgår av att han krävde svar inom ett par dygn. Han kryddade dessutom telegrammet med ett – av allt att döma uppdiktat – påstående att han inom några dagar skulle lämna svar på ett utländskt anbud på köp av Bolidenaktier. Kreuger uppgav att han föredrog samarbete med Enskilda Banken och att det var därför han nu hörde sig för där.

Svaret, undertecknat av Jacob Wallenberg och häradshövding Marcus Wallenberg, kom redan på eftermiddagen den 17 oktober.[12] Det var ett klart avböjande av Kreugers förslag men det gav likväl uttryck

för ett stort intresse för ytterligare diskussioner om Boliden. Wallenbergarna var "beredda att efter din (Kreugers) hemkomst ingående diskutera affären på linier som synas oss acceptabla men vilka kräva medverkan av utländska vänner". Inom Enskilda Banken hade man under dagen diskuterat Kreugers anbud och övervägt flera alternativ. Man var fullt beredd att lämna Kreuger lån på 40 miljoner – eventuellt skulle hälften komma från utländska banker under förmedling av Enskilda Banken. De krav på motprestationer man skisserade var emellertid av helt annan omfattning än de som Kreuger erbjudit. Wallenberggruppen ville köpa hälften av Bolidens A-aktier och erhålla option på en post B-aktier på något belopp upp till 40 miljoner kronor. Därutöver var man villig att överlåta Orklametoden till Boliden för en post B-aktier. Inga uppgifter finns om att man inom banken fixerat något pris på Bolidenaktierna, tvärtom skulle detta bli en förhandlingsfråga med Kreuger.[13]

Det är inte känt om Kreuger någonsin tog del av det anbud som diskuterades inom Enskilda Banken. Som framgår av nästa avsnitt övergick han efter den 17 oktober till att söka erhålla lån i Riksbanken.[14] Övervägandena inom Enskilda Banken är emellertid av intresse. De visar att man inom en av de svenska banker, som under det förflutna året finansierat Kreugerkoncernen, på hösten 1931 började uppfatta situationen som extraordinär.[15] Kreditgivningen kunde inte längre fortsätta på normalt sätt och om Kreuger inte kunde finna någon form för att öka koncernens bas av eget kapital måste dess engagemang avlyftas av grupper med starkare finansiell ställning. Koncernens beroende av främmande kapital höll på att leda till dess upplösning. Tanken att krediter från banken skulle kunna omvandlas till köpeskilling för Bolidenaktier är ett uttryck för detta – likheten med Kreugers eget förslag till Rooth är påfallande.[16] Samtidigt är dessa planer ett belägg för att man inom Enskilda Banken var genuint intresserad för Bolidenföretaget och då inte endast som en kapitalplacering. Detta framkommer tydligt i kravet på att överta hälften av A-aktierna.

Detta intresse fanns kvar under de följande månaderna. Inom banken sökte man hålla sig informerad om vad Kreuger företog sig med Bolidenaktierna. Bl a ställde bankdirektör Marcus Wallenberg jr vid årsskiftet 1931/32 en direkt fråga till direktör Erik Sjöström i Kreuger & Toll, närmast för att få veta om Kreuger ämnade sälja dessa aktier i USA. Kreuger lämnade även genom Sjöström vissa uppgifter, obe-

kant vilka.[17] Dessa kontakter tyder på att ingendera parten helt avskrivit möjligheten av en Bolidentransaktion dem emellan. Några konkreta planer utöver dem som här redovisats har emellertid inte påträffats.

4.2.3 Riksbankslånet genomföres[18]

Koncernens behov av krediter var akut – stora utbetalningar skulle göras senast den 26 oktober – och Kreuger måste därför vända sig till andra kreditgivare för att få omedelbar hjälp. Den 19 oktober underrättade han Rydbeck om situationens allvar och strax därpå anträdde han hemresan från Paris till Stockholm. De följande dagarna dominerades av en rad svåra förhandlingar mellan Kreuger, Skandinaviska Banken, Riksbanken och regeringen om riksbankskrediter till koncernen. Kreugers ursprungliga förslag var att Riksbanken skulle lämna ett lån på 35 à 40 miljoner kronor mot säkerhet i tyska och rumänska obligationer. Riksbanksfullmäktige avslog detta förslag vid ett sammanträde den 22 oktober. Kreuger synes då ha framfört ett alternativt förslag enligt vilket Bolidenaktierna skulle lämnas som säkerhet men då för ett lån på 86 miljoner, vilket var koncernens självkostnader för dessa aktier, dvs inköpspriset samt upplupen ränta. Även detta förslag avvisades av Riksbanken. En omedelbar betalningsinställelse för hela koncernen började avteckna sig som en allt mer hotande realitet.[19]

För den svenska regeringen, här främst representerad av finansminister Felix Hamrin, var möjligheten av ett sammanbrott för Kreugerkoncernen mycket oroande. Hamrin synes ha fruktat en allmän katastrof för bankväsendet och hela samhällsekonomin. Efter ett sammanträde med statsrådsberedningen på eftermiddagen den 22 oktober kontaktades Rydbeck av Hamrin och man kom överens om att sammanträffa med Kreuger i den senares hem samma kväll. Under överläggningarna mellan dessa tre om en utväg ur den kritiska situationen framfördes tanken att Riksbanken skulle belåna Bolidenaktierna samtidigt som staten skulle få en option på förvärv av aktierna till lånebeloppet. Detta förutsattes motsvara koncernens självkostnader för aktierna, 86 miljoner kronor.[20]

Under riksdagsdebatten i maj 1932, då riksbankslånen till Kreugerkoncernen behandlades, uppgav finansministern att det var Kreuger

som framfört denna idé, medan det i hans dagboksanteckningar endast anges att tanken kom upp under samtalets gång. Rydbeck noterade i sin dagbok att "tanken att i Riksbanken belåna Bolidenaktierna med köpoption för staten tog allt fastare form", ett uttryckssätt som tyder på att uppslaget inte var helt nytt för Rydbeck.[21] Som tidigare nämnts hade Kreuger redan tre veckor tidigare diskuterat projektet med Rooth och det är därför rimligt att anta att han även berört denna fråga vid överläggningar med Rydbeck. Aktierna låg ju som säkerhet för lån hos Skandinaviska Banken, och en överenskommelse med banken var nödvändig för att de skulle kunna utbytas mot andra säkerheter.

Omedelbart efter överläggningarna med Kreuger och Rydbeck sammanträffade Hamrin med statsminister Ekman och justitieminister Gärde, vilka instämde i tanken på att använda Bolidenaktierna för att hjälpa Kreugerkoncernen ur krisen. Rooth underrättades om regeringsmedlemmarnas inställning. Senare, inför riksdagen, uppgav såväl Ekman som Hamrin att deras intresse för detta projekt till inte ringa del var betingat av oro för att Kreuger annars skulle sälja Boliden utomlands. Ekman ville rent av göra gällande att regeringen övervägt ett ingripande redan innan Kreugers låneansökan kom in. Hamrin angav även sitt gamla intresse för samarbete med Boliden vid exploateringen av statens Västerbottengruvor som ett ytterligare motiv för sitt ställningstagande. Uppgifterna kan inte styrkas med samtida källor. Dessa pekar snarare på att regeringen främst sökte klara koncernen ur en kris som man befarade skulle få oöverskådliga konsekvenser för landets ekonomi.[22] Regeringen var angelägen om att Riksbanken skulle lämna lånet men man var införstådd med att banken måste kräva förstklassiga säkerheter. Ett förstatligande av just det stora västerbottniska gruvföretaget torde även ha bedömts vara ett projekt som hade förutsättningar att vinna ett relativt brett stöd i riksdagen. Därmed är inte sagt att de båda regeringsledamöternas uppgifter i riksdagsdebatten var rena efterhandskonstruktioner. Åtminstone Hamrin visade efter oktoberlånet ett påtagligt intresse för att staten skulle få inflytande över Bolidenföretaget.

På Hamrins begäran lämnade Kreuger en promemoria om Bolidenaktierna där han redogjorde för vilka kostnader koncernen haft för deras förvärvande. Handlingen torde vara identisk med en promemoria som påträffades bland Kreugers papper efter hans död.[23] Här be-

räknades självkostnadspriset till 86 miljoner kronor, vilket enligt planerna var det belopp som Riksbanken skulle låna ut. För att klart ange att detta var ett underpris för aktierna och ge en uppfattning om att mycket betydande övervärden fanns avslutades promemorian med uppgiften om att Guggenheim Brothers värderat företaget till 48 miljoner dollar. Det torde vara denna uppgift som Hamrin under riksdagsdebatten i maj 1932 karaktäriserade som "fantasisummor". Vid denna tidpunkt hade Hamrin tillgång till en egen utredning om Bolidens värde.[24] Hans agerande i oktober 1931 vittnar däremot om att han fäste tilltro till Kreugers uppgifter om Boliden.

Riksbanken visade sig vara betydligt mindre förtjust i förslaget än regeringen. Fullmäktige, som sammanträdde på morgonen den 23 oktober, konstaterade att redan den stora summan gjorde det omöjligt att bevilja lånet. Dessutom förelåg tvivel på att det var juridiskt möjligt att lämna ett lån mot en köpoption på hypoteket. Efter ytterligare överläggningar beslöt dock fullmäktige att erbjuda koncernen ett lån på 40 miljoner kronor med samtliga Bolidenaktier som säkerhet. Summan var ungefär vad som behövdes för att klara koncernen ur de akuta likviditetssvårigheterna. Beslutet hade tillkommit efter påtryckningar från regeringen och först sedan denna utfäst sig att verka för att staten skulle inlösa Bolidenaktierna för den händelse att koncernen visade sig oförmögen att återbetala lånet.[25] Enligt detta förslag riskerade Kreuger således att aktierna skulle realiseras för endast 40 miljoner kronor. Han hade emellertid inget val utan accepterade lånet på dessa villkor.

Under de följande dagarna ordnades formaliteterna kring transaktionen. Skandinaviska Banken överlämnade Bolidenaktierna till Riksbanken och erhöll i utbyte från Kreuger tyska obligationer och en post aktier i British Match Corporation. I båda fallen rörde det sig om värdepapper som Kreuger disponerade på ett egenmäktigt sätt, i strid med flera ingångna avtal, vilket i efterhand gav Skandinaviska Banken allvarliga bekymmer. Riksbanken pressade dessutom Skandinaviska Banken att lämna borgen för halva lånebeloppet, 20 miljoner kronor.[26]

Formellt var det Ivar Kreuger personligen som lämnade Bolidenaktierna som säkerhet för lånet, av vilket hälften tillföll STAB och hälften Kreuger & Toll. Samtidigt pantförskrev han "övervärdet" på dessa aktier, dvs den summa de var värda utöver 40 miljoner kronor,

till Skandinaviska Banken. Dessa transaktioner kom att bli ytterligare en länk i den kedja av händelser som under åren efter Ivar Kreugers död i så hög grad bidrog till att hålla en rad framstående jurister sysselsatta med att i långa inlagor framföra vitt skilda uppfattningar om vilken formell och reell utformning Kreugerkoncernens Bolidenaffär egentligen haft.[27]

4.2.4 Regeringen och Boliden

Tanken att staten skulle köpa Bolidenaktierna var inte enbart en nödfallslösning för den händelse att koncernen inte kunde infria sina förpliktelser mot Riksbanken. Det finns flera belägg för att åtminstone Hamrin hyste ett positivt intresse för ett statligt förvärv av aktierna. Som nämnts ovan var Hamrin djupt bekymrad över Kreugerkoncernens svårigheter, vilka han såg som ett allvarligt hot mot hela den svenska samhällsekonomin. Den frisinnade finansministern var ingen vän av statliga företagsförvärv, snarare tvärtom. Men regeringen kunde inte stå likgiltig inför en kris inom en av landets största finans- och industrikoncerner, därtill den med de största internationella förgreningarna. Om ett statligt förvärv av Boliden gav Kreuger erforderligt andrum skulle ett för det privata näringslivet långt allvarligare slag kunna undvikas. Även ett mer blygsamt statligt engagemang skulle vara av intresse då det kunde lösa det problem som Hamrin misslyckats med vid 1927 års riksdag: frågan om hur de statliga malmtillgångarna i Skelleftefältet skulle utnyttjas.[28]

Det finns inga belägg för att något formellt anbud kom från någondera sidan men det står klart att vissa sonderingar förekommit. Den 10 november förklarade Hamrin för Rydbeck att Kreuger måste ta ett snabbt initiativ om det skulle vara möjligt att lämna proposition till 1932 års riksdag.[29] En dryg vecka senare synes Kreuger ha haft flera sammanträffanden med Hamrin varvid han lämnade denne information om Boliden. Inga säkra belägg finns för vad som diskuterades vid dessa tillfällen.[30] Det är dock tänkbart att vissa uppgifter som Kreuger lämnade i ett – av allt att döma aldrig avsänt – telegram till Donald Durant härstammar från överläggningarna med Hamrin. Enligt detta skulle regeringen ha kunnat tänka sig att köpa aktierna till ett pris som motsvarade koncernens självkostnader samt en viss, inte alltför hög, profit. Tankegången är alltså ungefär densamma som

vid de tidigare diskussionerna mellan Kreuger och regeringen. Att priset nu skulle bli något högre än enbart självkostnaderna är en rimlig förändring med tanke på att de tidigare diskussionerna förts i en ren tvångssituation för Kreuger. Denne uppgav vidare att den politiska situationen gjorde det omöjligt för regeringen att betala det fulla värdet för Bolidenaktierna, men detta gjorde honom även obenägen att sälja.[31]

Kreuger var på senhösten 1931 angelägen om att kunna visa upp Boliden i Kreuger & Tolls balansräkning och detta till ett mycket högt värde.[32] Det var då mindre lyckat om det blev känt att han samtidigt förhandlade med den svenska regeringen om en försäljning till ett väsentligt lägre pris. Kreuger avsåg även att i USA söka avyttra en del av Bolidenaktierna till ett, som han hoppades, bättre pris än vad regeringen var villig att erbjuda. Enligt en uppgift från Rydbeck hade Hamrin under överläggningarna med Kreuger i oktober–november 1931 gått med på att en betydande del av Bolidens B-aktier såldes utomlands då detta skulle kräva en väsentligt mindre kapitalinsats från statens sida. Rydbeck anger endast Kreuger själv som källa för denna uppgift och den telegramväxling mellan Hamrin och Kreuger som förekom i januari 1932 tyder på att dessa två inte diskuterat frågan särskilt ingående vid de tidigare förhandlingarna.[33]

Från de svenska statsmakternas sida var man inställd på att ett avgörande i Bolidenfrågan i den ena eller andra riktningen måste komma under 1932. Arrangemanget med att hålla aktierna som säkerhet för ett riksbankslån hade inte varit avsett att bli ett långfristigt engagemang. Riksbanken hade inte till uppgift att fungera som kreditgivare direkt till näringslivet, och oktoberlånet hade varit ett provisorium i väntan på att Kreuger träffade någon överenskommelse med statsmakterna till 1932 års riksdag. I januari 1932 gjorde Rooth en telegrafisk förfrågan till Kreuger om hur förhandlingarna i USA beträffande Boliden avancerade. Han förklarade att förhandlingar måste upptas med regeringen före månadens utgång om ingen lösning var i sikte. Av ett senare telegram att döma hade Rooth även ett mer begränsat samarbete mellan staten och Boliden i tankarna.[34]

Hamrin gav i början av 1932 dåvarande generaldirektören Torsten Nothin och den f d finansministern Ernst Lyberg i uppdrag att undersöka förutsättningarna för ett statligt förvärv av Boliden. De tog upp vissa diskussioner med Gunnar Magnuson – dessa tre hade faktiskt ett

sammanträde på förmiddagen den 12 mars, samma dag som Kreuger dog i Paris. Denna utredning avbröts vid budet om Kreugers död, då statens båda förhandlare blev direkt engagerade i utredningsarbetet inom koncernen.[35]

Även Rydbeck synes i januari 1932 ha varit angelägen om att Kreuger inte skulle omintetgöra förhandlingsmöjligheterna med regeringen. I samband med att denne meddelade, att han ämnade publicera Kreuger & Tolls förvärv av Boliden, uppmanade Rydbeck honom att inte fixera ett pris för Bolidenaktierna som uteslöt en överenskommelse med regeringen.[36] Möjligen var detta ett finkänsligt sätt för Rydbeck att söka övertala Kreuger att inte alltför mycket haussa Bolidens värde i allmänhet. Han började vid denna tid bli alltmer skeptisk mot Kreugers sätt att handskas med siffror.[37] Detta utesluter naturligtvis inte att Rydbeck såg ett statsinköp av Boliden som en realistisk möjlighet för koncernen att komma ur vad han ännu uppfattade som en likviditetskris. Som företrädare för den bank som var koncernens största fordringsägare hade han ett starkt intresse av att finna en utväg snarast möjligt.[38]

4.3 Bolidenemissionen

4.3.1 Emissionens syfte

Tanken på att utnyttja Bolidenföretaget som grund för en nyemission i Kreuger & Toll hade varit aktuell för Kreuger ända sedan gruvföretaget förvärvades. Olyckligtvis hade emissionsmöjligheterna försämrats i takt med att Boliden utvecklades till att bli alltmer "emissionsmoget". Redan i januari 1931 hade tändsticksemissionen blivit ett allvarligt misslyckande och efter vad som hänt sedan dess måste en regelrätt nyemission i Kreuger & Toll framstå som verklighetsfrämmande. I oktober 1931 noterades bolagets aktier och debentures till värden som inte låg särskilt högt över pari – några år tidigare hade de emitterats till kurser på upp till 600 %.[1]

Likafullt beslöt Kreuger nu att göra en stor emission av participating debentures, officiellt för att finansiera Kreuger & Tolls Bolidenförvärv. En förklaring till detta är hans förhoppning att Bolidenguldet skulle sprida glans även över koncernen i övrigt. Han var vis-

serligen inte så naiv att han trodde att den internationella finansvärlden omedelbart skulle falla i förundran över hans märkliga företag, men med en tillräckligt energisk propaganda kunde en positiv effekt ändå vara en rimlig förhoppning.[2] Ett ytterligare och avgörande skäl var den akuta likviditetskrisen i koncernen. Även efter de stora kursfallen gick det att få en del pengar för debentures antingen genom att sälja eller belåna dem, och varje tillskott av kontanter uppsköt åtminstone det ögonblick då betalningsinställelse var oundviklig. Kursfallen hade även medfört att långivare ställde krav på ökade säkerheter vilket redan det tvingade Kreuger att ta fram ytterligare värdepapper. Kreuger hade med stöd av ett styrelsebeslut i april 1931 börjat avyttra nya debentures redan innan de officiellt emitterats, och redan på sensommaren 1931 cirkulerade uppgifter inom koncernen om att en nyemission för övertagande av Boliden var nära förestående.[3]

Bolidenemissionen i januari 1932 var en nödfallsåtgärd i en desperat situation. De stora Kreuger & Toll-emissionerna under tjugotalets sista år hade varit ett djärvt och icke så litet hasardartat utnyttjande av en marknadssituation i USA där det mesta i värdepappersväg gick att sälja. Men Kreuger hade spelat alltför djärvt – han hade engagerat koncernen på en rad områden innan finansieringen var tryggad.[4] För att täcka de gapande hålen i koncernens finansiering var han nu för andra gången på ett år tvungen att vända sig till kapitalmarknader där optimismen och köplusten bytts i nattsvart pessimism, misstro och en smygande misstänksamhet mot den svenske tändstickskungens svåröverskådliga finansimperium. Emissionens huvudsyfte, att klara likviditetskrisen, framgår tydligt av att Kreuger, samtidigt som han sökte uppdriva medel för att officiellt finansiera förvärvet av Boliden, även var sysselsatt med att söka avyttra detta företag.

Det formella beslutet om nyemissionen fattades på ett av Kreuger & Tolls sällsynta styrelsemöten den 19 november 1931. Det var direkt kopplat till ett samtidigt beslut att Kreuger & Toll skulle förvärva 80 % av Bolidenaktierna. Det var ovanligt att bolagsstyrelsen överhuvudtaget fick vara med och fatta ett för företaget viktigt beslut – dittills hade förvärv och försäljning av värdepapper verkställts enbart efter Kreugers direktiv. För en emission var det emellertid nödvändigt med ett formellt, protokollfört styrelsebeslut. Protokollets formuleringar var dock så vaga att det i efterhand kunde sättas i fråga om

styrelsen verkligen beslutat förvärva Boliden eller om man enbart beslutat göra en emission i syfte att sedermera köpa gruvbolagets aktier. Tvisten om detta styrelsemöte blev utgångspunkten för den långa striden om vilken av de båda konkursförvaltningarna, Kreuger & Tolls eller Ivar Kreugers, som formellt ägde Bolidenaktierna.

Styrelsebeslutets oklara och tänjbara utformning var kanske enbart ett olycksfall i arbetet men det var väl anpassat till Kreugers förklarliga motvilja mot att lämna ut mer information än absolut nödvändigt liksom hans vanliga strävan att i så liten utsträckning som möjligt vara bunden av formella beslut. Inför det ovissa spel han nu ämnade bedriva var denna rörelsefrihet mer nödvändig än någonsin. Det framgick exempelvis inte av protokollet om de nya debentures skulle försäljas på öppna marknaden för att erhålla medel till ett köp av Boliden eller om de skulle överlämnas till ägaren av Bolidenaktierna. Vem denne ägare var framkom ej på annat sätt än att det antecknades att Ivar Kreuger inte deltog i beslutet. Protokollet förmäler inte heller något om priset för aktierna eller i vilka proportioner A- respektive B-aktier ingick i affären.[5]

Rydbeck har senare uppgivit att han vid tiden för detta möte med Kreuger & Toll-styrelsen flera gånger krävt en betydande nedamortering av koncernens skulder till Skandinaviska Banken. Han hävdade att banken för att avstå från Bolidenaktierna som pant måste erhålla ett större belopp av de nya medel som Kreuger & Toll skulle få genom nyemissionen. Kreuger hade därvid förklarat att han nog behövde pengarna på annat håll. Rydbecks uppgifter kan inte kontrolleras, men de verkar ej osannolika. Skandinaviska Bankens Kreugerengagemang var det största som någon svensk affärsbank dittills haft till en låntagare och det hade skapat betydande svårigheter för banken i dess relationer till Riksbanken. Bankens möjligheter att stödja andra kunder måste även ha beskurits genom lånen till Kreugerkoncernen. För en reell konsolidering av Kreuger & Toll – om en sådan nu hade varit möjlig – hade det även varit nödvändigt att dess kortfristiga inlåning minskades när en långfristig finansiering via participating debentures ordnades.[6]

4.3.2 Kreugers program för 1932

Några dagar efter styrelsesammanträdet lämnade Ivar Kreuger för

sista gången Sverige. Han uppehöll sig under den närmaste månaden i Paris och London sysselsatt med olika planer för att stärka koncernens likviditet. Några konkreta resultat av större betydelse uppnåddes ej men Kreuger utnyttjade tiden för att diskutera den kommande Bolidenemissionen och koncernbolagens bokslut med olika europeiska banker liksom med representanter för amerikanska banker.[7] I dessa kretsar måste man vid denna tid ha varit intresserad av hur det Kreugerska finansimperiets ställning utvecklats efter sommarens och höstens internationella kris. Kreuger måste ha varit beredd på att få svara på oroliga och kanske även misstänksamma frågor. Han var därför tvungen att redovisa nya tillgångar som ersatte kursförlusterna på de värdepapper som tidigare varit kända av bankerna.

Inför dessa diskussioner upprättade Kreuger den tidigare nämnda preliminära balansräkningen för Kreuger & Toll per den 30 november 1931. Han skrev här ned alla statsobligationer till ett symboliskt värde av en krona medan Boliden, som nu för första gången fanns med i en Kreuger & Toll-balans, togs upp till ett värde av 189,5 miljoner kronor. Här angavs att bolaget ägde 758 333 aktier, vilket var betydligt mer än de 672 000 aktier eller 80 % av hela aktiestocken som styrelsebeslutet hade avsett.[8] Koncernens verkliga innehav av Bolidenaktier uppgick vid denna tid till ca 788 000. Balansräkningen hade en total omfattning på drygt 986 miljoner kronor varför Bolidenaktierna med det uppgivna värdet skulle utgöra nära en femtedel av Kreuger & Tolls tillgångar. Det nytillkomna företaget var desto mer iögonfallande då det var den i särklass största enskilda posten i balansen.[9]

Enligt ett telegram som Kreuger den 9 december sände till Durant hade alla personer som han rådgjort med tillstyrkt att Kreuger & Toll övertog Boliden men det rådde stor tvekan huruvida tidpunkten för ett offentliggörande av en sådan affär var den rätta. Misstänksamheten mot nya projekt var stor och Kreuger hade tillrådts att tills vidare inte publicera något om Bolidentransaktionen, ett råd som han dock inte var benägen att följa. Han hävdade att opinionen i Sverige – där Boliden var ett välkänt företag – omedelbart skulle påverkas positivt, och han sökte intala Durant att en måhända negativ reaktion i utlandet snart skulle vända när mer information om Boliden kunde tränga fram. Kreuger avslutade med att meddela att han ville diskutera detta liksom hela bokslutsproblematiken vid sin nära förestående USA-resa.[10]

Kurt Drachenfels har i sin bok om Ivar Kreuger ägnat detta telegram stor uppmärksamhet och det är sannolikt med rätta som han kallar innehållet i det liksom den balansräkning som diskuterades för Kreugers program inför 1932.[11] De förluster som koncernen lidit på sina statspapper under 1931 skulle redovisas öppet men detta medgivande skulle kombineras med nyheten om en ny lovande jätteaffär, Bolidenförvärvet. Förhoppningen var att den goda nyheten skulle överglänsa den dåliga, en i och för sig inte orimlig tankegång om man håller i minnet att många kapitalplacerare redan förutsett förlusterna. De katastrofala kursfallen under 1931 var ju ett tecken på att svaga bokslut var allmänt förutsedda.[12]

Huvudproblemet var att vinna ett brett förtroende för Boliden så att förvärvet av gruvföretaget verkligen kom att framstå som en god nyhet. Om detta lyckades skulle det finnas möjligheter att tills vidare återställa förtroendet för koncernens soliditet – och på sikt kanske även stabilisera och rekonstruera denna. Här gjorde sig dock Kreugers ödesdigra dilemma påmint. Han kunde inte verkställa de genomgripande saneringsåtgärder som var nödvändiga för att genomföra en framgångsrik rekonstruktion. Alltför många frågor skulle komma att ställas. Tidigare bokslut och bokföring skulle synas noggrannare av undrande kreditorer och styrelsemedlemmar och Kreugers ledarställning inom koncernen skulle därefter vara förlorad. För att inte ge upp spelet var han tvingad att fortsätta att visa upp en förskönad bild av koncernens ställning. Endast de förluster som uppenbart berodde på vidriga omständigheter utanför hans kontroll skulle visas offentligt, medan en konjunkturförbättring eller större kredit- och kapitaltillförsel från något håll måste till för att fylla andra gapande hål i koncernens bokslut för 1931.

4.3.3 Emissionens utformning

Även om Kreuger tillfälligt skulle ha lyckats återställa förtroendet så återstod det att klara den besvärliga likviditetsfrågan. Kreuger hade under 1931 motiverat koncernens stora upplåning i svenska banker med att den internationella krisen skapat vissa akuta likviditetsproblem. Kreditmöjligheterna på hemmaplan var nu uttömda och helst borde en viss återbetalning verkställas för att upprätthålla föreställningen om en "tillfällig" likviditetskris. En långvarig skuldsättning till

de svenska storbankerna skulle berättiga dessa att ställa större krav på insyn och inflytande i koncernen. För Kreuger var det således av stor betydelse att få fram kontanter i en eller annan form. Det var hans oförmåga att utan Riksbankens och de svenska affärsbankernas hjälp driva upp några tiotal miljoner i februari 1932 som blev den direkta orsaken till miljardkoncernens sammanbrott.

Både Bolidenaktierna och de nya participating debentures som emitterades enligt styrelsebeslutet den 19 november 1931 kom att spela en roll i Kreugers försök att stärka likviditeten. De resultatlösa ansträngningarna att sälja Bolidenaktierna utanför Sverige ska behandlas i nästa kapitel. Större delen av den nya debenturesserien, nominellt 70,9 miljoner kronor av totalt 80 833 340 miljoner, levererades till Kreugers disposition utan några formaliteter. Detta kunde motiveras med att han stod som formell ägare till Bolidenaktierna och att han erhöll debentures som likvid för dessa. Frågan blev dock ömtålig för Kreuger & Tolls styrelse och framför allt dess direktion eftersom Bolidentransaktionen i så fall borde ha stämpelbelagts.[13]

Det har aldrig helt kunnat klarläggas hur Kreuger avyttrade dessa nya debentures. Styrelsebeslutet gav inga närmare anvisningar om hur den nya emissionen skulle verkställas. Det normala förfaringssättet hade varit att introducera dem på de internationella börserna och söka avyttra dem genom att allmänheten tecknade sig för köp hos banker och mäklare i Europa och USA. Normalt skulle även tidigare aktie- och debenturesägare ha haft företrädesrätt vid nyteckningen. Börsintroduktionen för de nya debentures var även under förberedelse vid tiden för Kreugers död och en del av dessa hade även placerats hos emissionsinstitut för vidare försäljning. En betydande del av emissionen – bl a oredovisade debentures för nominellt ca 18 miljoner kronor – synes ha använts för andra ändamål, sannolikt till att stärka säkerheten för äldre lån, som säkerhet för nya lån och för direkt försäljning.[14] Dessa pappers totala värdelöshet blev dock snart så uppenbar att långivarna kan ha ansett det vara meningslöst att bevaka sina fordringar och detta i kombination med att Kreuger ej bokförde sina privata transaktioner med debentures gjorde att den s k Bolidenemissionens öde aldrig helt kunde klarläggas.

Tidpunkten för en nyemission var som tidigare framhållits minst sagt olämplig. En ökning av Kreuger & Tolls utgivna debentursstock från nominellt knappt 140 miljoner kronor till 220 miljoner var en

utomordentligt riskabel transaktion om inte speciella åtgärder vidtogs för att säkra avsättningen av de nya debentures. Det finns ingen anledning att här gå in på några detaljer om de mått och steg Kreuger vidtog för att skydda marknaden mot nya kraftiga kursfall. Den saken bör behandlas i sitt egentliga sammanhang, en systematisk framställning av koncernens emissionsteknik. Kreugers avsikt, sådan han framställde den för sina närmaste medarbetare, var att den nya emissionen skulle placeras på fasta händer, i försäkringsbolag och liknande institutioner, och att köparna måste förbinda sig att under en längre period inte sälja sina debentures på den öppna marknaden.[15] Det är tvivelaktigt om han i någon större utsträckning lyckades följa dessa intentioner: en del debentures har av allt att döma sålts i öppna marknaden av amerikanska emissionsinstitut.[16]

Kreuger uppgav för sina hemmavarande medarbetare att Durant i Lee, Higginson uttryckt viss oro inför en nyemission, ett påstående som verkar mycket trovärdigt. Han hade därför kommit överens med amerikanerna om att emissionen skulle utformas så att Kreuger & Toll förbehöll sig rätten att återförvärva debenturesemissionen till parivärdet senast den 31 december 1934. Syftet med denna konstruktion var att lugna oroliga debenturesägare som kunde befara att den nya emissionen – liksom STAB:s nyemission ett år tidigare – skulle leda till ytterligare kursfall. Tankegången var att återköpsrätten skulle tvinga Bolidens säljare – vem detta var uppgavs inte offentligt – att behålla sina debentures eftersom Kreuger & Toll när som helst kunde kräva att få inlösa dem till pari även om deras marknadsvärde vid tillfället var högre.[17]

Återköpsrätten var en konstruktion som Kreuger beslutat på egen hand – det finns ingen antydan om denna i styrelseprotokollet från den 19 november 1931. Bolidenkommunikén av den 28 januari 1932 innehöll även ett annat tillägg till detta styrelsebeslut: det uppgavs att Kreuger & Toll vid förvärvet utövade en optionsrätt som löpte ut just i januari 1932.[18] Kreuger hade visserligen för Durant flera gånger uppgivit att han personligen ägde Bolidenaktierna och att han lämnat Kreuger & Toll optionsrätt på dessa, men detta synes endast ha varit Kreugers sätt att i normala affärstermer uttrycka det informella och formlösa sambandet mellan honom personligen och hans bolag.[19] Någon formell, juridiskt bindande option har aldrig funnits, minst av allt en som löpte ut just i januari 1932. Uppgiften i kommunikén hade

säkerligen till syfte att utåt motivera varför koncernen gjorde en så stor affär vid en så olämplig tidpunkt. Kommunikén medgav indirekt att de yttre omständigheterna var mindre gynnsamma men optionspriset – som inte angavs – var så förmånligt att tillfället borde utnyttjas. Arrangemanget med att likvidera köpet med debentures för vilka Kreuger & Toll hade återköpsrätt kunde då motiveras med att omständigheterna inte medgav kontantutlägg av denna storleksordning.

Återköpsrätten stod i viss mån i strid med avsikten att introducera de nya debentures på de internationella börserna, ett faktum som även påtalades inom Kreuger & Tolls emissionsavdelning.[20] Förberedelserna för introduktionerna fortsatte dock men åtminstone på Londonbörsen vållade återköpsrätten problem. Börsens "share and loan department" ansåg att de nya debentures på grund av denna inte kunde anses vara till alla delar överensstämmande med de emissioner som Kreuger & Tolls bolagsstämma tidigare beslutat och man krävde därför ytterligare informationer. Bankirfirman Higginson & Co, koncernens viktigaste kontakt i London, kunde även rapportera att man inom "share and loan department" uttryckt förvåning över att Kreuger & Toll överhuvudtaget ville börsintroducera dessa debentures. Ordalagen antyder att Higginson & Co i viss mån delade denna förvåning.[21] Kreugers dispositioner med den nya emissionen kan ha bidragit till att skapa förvirring och undran snarare än den entusiasm och det förtroende han hoppades skulle bli följden av Bolidentransaktionen. Bristen på klara linjer var allvarlig i ett läge där koncernens framtid var beroende av dess förtroendekapital hos börs- och finanskretsar.

4.3.4 Bolidenkommunikén

Normalt brukade Kreuger & Tolls bokslut publiceras ungefär ett kvartal efter årsskiftet. Kreuger ansåg sig inte kunna vänta så länge med att publicera nyheten om Bolidenförvärvet. Efter sin ankomst till USA strax före jul 1931 började han överläggningar med Lee, Higginson om hur ett preliminärt bokslut skulle utformas och hur Boliden skulle inpassas i detta.[22] Ännu den 9 januari hade Kreuger inte bestämt datum för offentliggörandet – han rapporterade till Kreuger & Toll att han ville dröja med publiceringen av Bolidenförvärvet till en tidpunkt som ur kapitalmarknadsmässig synpunkt var gynnsam.[23]

Redan en vecka senare meddelade han dock att diskussionerna med amerikanerna var avslutade och han sände ett telegram till Kreuger & Toll i Stockholm med förslag till en kommuniké som han önskade att bolagsstyrelsen skulle godkänna och utsända i sitt eget namn. Huvudinnehållet var att bolagets vinst för 1931 var mindre än föregående års, men likväl god med tanke på omständigheterna, vidare att en betydande del av reservfonden hade använts för att skriva ned innehavet av statsobligationer till $ 50 000 000 samt slutligen att Kreuger & Toll på förmånliga villkor förvärvat 80 % av aktierna i Bolidens Gruv AB. Bolidenföretagets utveckling och framtidsutsikter beskrevs i texten på ett synnerligen positivt sätt men Kreuger undvek att göra några preciseringar om väntade vinster eller uppskattat värde för gruvföretaget.[24]

Reaktionen inom bolagsstyrelsen blev förmodligen en annan än vad Kreuger väntat sig. Ett informellt, icke protokollfört sammanträde ordnades i all hast med de styrelseledamöter som var anträffbara. Rydbeck, som synes ha tagit ledningen vid detta möte, förklarade att han inte kunde gå med på att kommunikén utfärdades i styrelsens namn, åtminstone inte så länge de av Kreuger lämnade sifferuppgifterna om Kreuger & Tolls balansräkning och bokslut inte kunnat kontrolleras. Styrelsen enades om att det var bäst ifall Kreuger personligen utfärdade kommunikén i sin egenskap av styrelsens ordförande. Trots att man överlät ansvaret på Kreuger granskade styrelsen texten noggrant och utarbetade en rad ändringsförslag. De flesta av dessa gällde detaljer men i vissa fall rörde det sig om försök att något dämpa de entusiastiska skrivningarna om Boliden.[25]

Under den följande veckan följde en livlig telegramväxling mellan Stockholm och New York under vilken en rad nya ändringsförslag fördes fram från båda håll. Bolidens företagsledning kopplades in på att granska de tekniska uppgifterna, vilket ledde till en rad detaljkorrigeringar. Falkman har långt senare förklarat att kommunikén och den därpå följande publiciteten skapade mycken irritation inom Boliden men att man "ej gärna kunde utsända några korrigeringar av företagsägarens uppgifter". Han antyder däremot inte att han fått tillfälle att förhandsgranska texten.[26] I själva verket fanns det inte mycket att korrigera; de enda antydningar om bolagets ekonomiska värde som förekom var en kort upplysning om att produktionskapaciteten var under utbyggnad till 600 000 ton per år samt att den genomsnittliga guld-

halten var 20 gram per ton malm. Den första uppgiften var åtminstone teoretiskt korrekt, den andra var något mer optimistisk än vad Falkman själv räknade med vid denna tid men skillnaden var inte stor och det var för övrigt omöjligt att bevisa att Kreuger hade fel. Den allvarligaste kritik som kunde riktas mot Bolidenkommunikén var att Kreuger undvek varje försök att konkretisera det nya koncernföretagets värde.

Kommunikéns publicering, som av Kreuger ursprungligen fastställts till den 21 januari, blev genom dessa förhandlingar uppskjuten en vecka. De många ändringarna och framför allt styrelsens vägran att själv skriva under kommunikén var ett påtagligt tecken på att Kreugers ställning avsevärt rubbats av det gångna årets händelser inom koncernen. Man var inte beredd att acceptera uppgifter som enbart emanerade från Kreuger, särskilt som Kreuger & Tolls direktion inte kunde bekräfta dem. Rydbeck har senare förklarat att han vid denna tid hade kommit till den uppfattningen att koncernen måste inställa utdelningarna för 1931 för att komma ur likviditetskrisen. De problem som börjat dyka upp överallt i de koncernbolag där han var styrelsemedlem, STAB, Kreuger & Toll och L M Ericsson, torde vid denna tid ha fört honom till insikt om att Ivar Kreuger inte längre kunde fortsätta som envåldshärskare.[27] Det är en helt öppen fråga vad som hade hänt vid en diskussion om 1931 års bokslut i de svenska koncernbolagen om inte sammanbrottet kommit emellan. Det är dock uteslutet att Kreuger skulle ha kunnat agera med samma oinskränkta frihet som under tidigare år.

Men även om styrelsemedlemmarna nu börjat agera med en viss självständighet gentemot Kreuger så initierade de inga egna undersökningar av koncernens verkliga ställning. Man avvaktade Kreugers hemkomst. En del var villrådiga och ovana att agera utan Kreugers instruktioner, andra saknade erfarenhet och kunskaper i bokföring och upprättande av koncernbalanser. Rydbeck, den mest erfarne och handlingskraftige inom Kreuger & Toll-styrelsen, var upptagen av en rad andra uppgifter, inte minst de vid denna tid så livliga internationella ekonomiska konferenserna.[28] Styrelsens relativa passivitet även under dessa sista månader blev ödesdiger för dess medlemmar. Man förlorade den sista möjligheten att ta itu med koncernens problem inifrån och initiativet gled efter Kreugers död snabbt över till fordringsägarna – de stora svenska affärsbankerna.

I januari 1932 var det inte så mycket fråga om misstänksamhet mot Kreugers uppgifter som en smygande insikt om att koncernens skapare med sin allmänt sangviniska hållning inte hade förmåga att anpassa sig till de nya förhållandena. Efter de stora omvälvningarna i värden på obligationer och aktier, växelkurser etc som inträffat under 1931 var styrelsemedlemmarna inte tillfredsställda med att endast få några summariska uppgifter om vinster och avskrivningar. För att få en klar överblick över situationen var det helt avgörande att veta hur dessa siffror hade tagits fram. Detta behöver inte betyda att man misstänkte Kreuger för brottsliga manipulationer – i så fall borde styrelsemedlemmarna rimligen i eget intresse ha genomfört en grundlig kontroll. Bokslut och balansräkningar för ett och samma företag under ett och samma år kan emellertid få ett mycket olikartat utseende, beroende på om företagsledningen är angelägen om att visa hög vinst eller om man vill bygga upp dolda reserver. Kreugers vinstuppgifter stämde dåligt med de påtagliga likviditetssvårigheterna och även om uppgifterna i och för sig var försvarbara, skulle det ha funnits goda skäl för koncernledningen att göra ett försiktigt bokslut och plöja ned vinsterna för att konsolidera ställningen. Vinstuppgifterna, sådana de framställdes i kommunikén, kunde lätt få aktie- och debenturesägare att tro på en hög utdelning även för 1931, men ingen i styrelsen kunde säga varifrån medel till en sådan skulle komma.[29]

4.3.5 Kreuger, Boliden och förtroendet

Boliden skulle vara den goda nyheten i kommunikén den 28 januari 1932, den nyhet som skulle balansera de stora avskrivningarna på statsobligationer. Kreuger gjorde därför försök att lansera företaget i pressen redan innan kommunikén publicerades. Strax före julen 1931 sökte hans kontaktman med pressen, Börje Brilioth, övertala tre korrespondenter för större internationella pressbyråer och tidningar att besöka Boliden. Resultatet blev en artikel i Financial Times. Genom förmedling av chefen för STAB:s franska dotterbolag, Gunnar Cederschiöld, lyckades Kreuger i januari placera positiva artiklar om Boliden i en rad franska tidningar. Dessa väckte betydande uppmärksamhet, dock inte enbart positiv sådan. Vissa franska tidningar som, delvis av inrikespolitiska skäl, var kritiska mot Kreuger, yppade misstankar om att det hela var ett försök att sprida missvisande reklam om Kreuger-

koncernen.

Från bl a amerikanska journalister i Paris kom förfrågningar om Boliden till den svenske ministern i Frankrike, Albert Ehrensvärd. Denne tog den 18 januari det uppseendeväckande steget att sammankalla en presskonferens om Boliden, till vilken Kreugerkoncernens pressombud i Paris, greve Rochefort, sökte samla ett större journalistuppbåd. Ehrensvärd lämnade en kommuniké i vilken han framhöll att Boliden var ett lovande företag och att Sverige genom detta skulle bli ett guldproducerande land av betydelse. Ehrensvärd hade försetts med uppgifter från Kreuger vilken även här använde Cederschiöld som mellanhand. Ambassadörens meddelande väckte betydande uppmärksamhet i pressen. Efter Kreugers död skapade detta irritation inom det svenska utrikesdepartementet eftersom det förekom antydningar om att regeringen genom Ehrensvärd sökt ge Kreuger någon form av officiell sanktion i hans emissionsutspel.[30]

Även i USA sökte Kreuger "plantera" positiva uppgifter om Boliden. I slutet av december gav han således "förtroliga" uppgifter om detta företag, liksom om koncernen i dess helhet, till ett antal bankmän på Lee, Higginsons Chicagokontor. Han framhöll att Kreuger & Tolls option på Boliden var synnerligen förmånlig eftersom betydande malmtillgångar påträffats efter det att den lämnats. Kreuger betonade att han för ögonblicket inte ville att något skulle nämnas i amerikansk press – syftet var uppenbarligen att stärka förtroendet för koncernen i informerade kretsar.[31]

Kurserna för Kreuger & Tolls aktier och debentures steg betydligt veckan före publiceringen av Bolidenkommunikén.[32] Detta kan vara resultatet av stödköpsaktioner från Kreugers sida men det är möjligt att personer som satt inne med informationer om den kommande nyheten – den hade spritts till koncernens representanter och bankförbindelser i Europa och USA – passade på att spekulationsköpa i hopp om en kursuppgång. Även kursen för Bolidenaktierna steg avsevärt under januari – från drygt 100 kronor ända upp till 185.[33] Kreuger gjorde här ett direkt ingrepp för att höja kursen – åtminstone 3000 av de drygt 50 000 Bolidenaktier som ännu fanns utanför koncernen förvärvades på några veckor. Syftet med detta torde ha varit att få fram aktuella noteringar som någotsånär svarade mot de uppgifter om Bolidenaktiernas värde som Kreuger gav spridning åt.[34]

Det hade givetvis varit värdefullt för Kreuger om han kunnat peka

på att Bolidenbolaget lämnade utdelning redan för 1931. I samband med Bolidenkommunikéns publicering i slutet av januari 1932 framförde han via Krister Littorin till Rydbeck ett krav på att en sådan utdelning skulle komma till stånd. Littorin påpekade att med tanke på den ytterst pessimistiska stämning som var förhärskande i USA skulle en måttlig men konkret påvisbar utdelning vara mer värdefull än löften om stora framtida vinster. En utdelning från Boliden skulle till mer än 90 % bli en bokföringstransaktion mellan två koncernföretag och några kontanta utlägg av betydelse var inte erforderliga för gruvbolagets del. Tanken att av rena opinionsskäl genomföra en aktieutdelning genom en bokföringstransaktion kan anses typisk för Kreugerkoncernens arbetsmetoder.[35] Kreuger och Littorin uppmanade Rydbeck att utöva sitt inflytande på Falkman så att bästa möjliga bokslut och högsta möjliga utdelning snarast skulle kunna publiceras för att underlätta placeringen av debentureseemissionen. Falkman uppger sig ha gjort bestämt motstånd mot dessa krav och han säger sig även ha lyckats övertyga Rydbeck om att de skulle inverka oförmånligt på Bolidenföretaget. Kreugers demarche ledde inte heller till några resultat.[36]

Trots att ansträngningarna att få utdelning på Bolidenaktierna förblev resultatlösa använde Kreuger bolaget för att konstruera en ljus bild av Kreuger & Tolls verksamhet under 1931. I en sammanställning som torde vara utarbetad i januari eller februari 1932 upptas inkomster på ej mindre än 4,65 miljoner dollar från Boliden för 1931.[37] I verkligheten hade Boliden krävt betydande kapitalinsatser från koncernens sida under 1931.[38] Dokumentet ifråga är en ren fantasiprodukt där uppgifterna om Boliden endast är en av många felaktigheter.

Kommentarerna till Bolidenkommunikén var i svensk press överlag välvilliga.[39] Koncernens Bolideninnehav var dock ingen nyhet i Sverige – Dagens Nyheter ansåg att offentliggörandet huvudsakligen var avsett för amerikansk publik och texten anpassad efter detta – och det var inte nödvändigt att övertyga svenska affärskretsar om att Boliden var ett lovande företag.[40] Dagens Nyheter uppmanade i sin ekonomiska veckoöversikt till viss återhållsamhet vid bedömningen av Bolidens betydelse för svensk ekonomi och påpekade att man av de nu offentliggjorda uppgifterna inte kunde dra några slutsatser om de inkomster företaget skulle tillföra Kreuger & Toll.[41]

Kommentarerna i utländsk press var blandade, åtminstone så långt

man uppfattade dem inom koncernen. De visade både på välvilja och en betydande misstro.[42] Redan 1929 hade Durant varnat för att guldgruvor inte hade det allra bästa rykte i börskretsar i USA. Nu hade Kreuger presenterat en guldgruva i ett läge där koncernen redan råkat in i en förtroendekris. De som redan var misstänksamma lät sig knappast övertygas av Bolidenkommunikén, allrahelst som där saknades varje antydan till bedömning av företagets vinstutsikter. Kommunikén hade ingen positiv effekt på Kreuger & Tolls börskurser. Kursen på debentures hade den 27 januari stigit till drygt 220 på Stockholmsbörsen – samma läge som den befann sig på strax innan Sverige lämnade guldmyntfoten – men föll därefter. Under februari fluktuerade kursen mellan 190 och 220 men den nådde aldrig över det läge den nått dagen innan kommunikén publicerades.[43]

Det vore dock felaktigt att beskriva kommunikén som ett misslyckande. Den hade väckt ett betydande intresse och förfrågningar om Boliden kom från flera håll. En Mr Englander från Hirsch, Lillienthal i New York – en av de bankirfirmor som övertagit nya debentures till försäljning – besökte Sverige i början av februari 1932 och utverkade tillstånd att få besöka Boliden, Rönnskär samt SCA:s stora sulfatfabrik i Östrand. Han lovade att vid sin hemkomst hålla ett positivt föredrag om dessa, då det enligt hans uppfattning i New York rådde en överdriven misstro mot Kreuger & Tolls svenska industrier.[44] En fransk bank hörde av sig för att få mer information och Kreuger föreslog den att sända en fransk expert till Boliden för att göra en självständig undersökning – Kreuger ville t o m publicera undersökningsrapporten i Kreuger & Tolls verksamhetsberättelse. En överenskommelse om att två franska experter skulle resa till Boliden i mitten av mars träffades även men Kreugers död kom emellan.[45]

Sune Schéle, en av koncernens direktörer som under februari hade bearbetat den engelska marknaden för att finna avsättning för debenturesemissionen, meddelade den 22 i denna månad att hans kontakter i London gärna ville att en engelsk expert skulle få undersöka Boliden. Vid denna tid hörde även två engelska gruvföretag av sig hos Rydbeck och förklarade sig vara starkt intresserade av att få förvärva aktier i Boliden eller medverka vid en emission av Bolidenaktier utanför Sverige.[46] Ett internationellt intresse för Boliden hade utan tvivel uppstått men det hade kommit alltför sent för att den hårt trängde Kreuger skulle få någon glädje av det.

4.4 Engagemangsavlyftning genom försäljning

4.4.1 Guggenheimavtalet löper ut

Parallellt med arbetet att placera den nya debenturesemissionen var Kreuger även sysselsatt med förhandlingar om att delvis avveckla koncernens Bolidenengagemang. De kontakter som han i detta syfte haft med den svenska regeringen har tidigare berörts. De åtgärder Kreuger vidtog för att stärka förtroendet för Kreugerkoncernen i allmänhet och Boliden i synnerhet ska även ses i samband med en eventuell försäljning utomlands av Bolidenaktier. Kreuger hade tre vägar att välja för detta: att förlänga eller på något sätt omarbeta avtalet med Guggenheim Brothers,[1] att sälja till något annat utländskt företag eller att introducera Bolidenaktierna på utländska börser. Han prövade de båda sistnämnda utan att hinna fullfölja någon av dem.

Det avtal som Kreuger träffat med Guggenheim Brothers löpte ut vid 1931 års slut. Förutsättningen för att Guggenheim skulle kunna utöva den optionsrätt som stadgades – förekomsten av minst 15 miljoner ton malm i Boliden – var som tidigare konstaterats inte på långt när uppnådd.[2] Guggenheims intresse för Boliden var dock fortfarande märkbart. På hösten 1931 när Magnuson, tillsammans med Falkman, besökte Guggenheims laboratorier i New York hade den förstnämnde även vissa ekonomiska överläggningar med Cappelen Smith. Denne föreslog att avtalet skulle förlängas med sex månader.[3] Amerikanerna torde ha önskat hålla en möjlighet öppen att få deltaga vid en eventuell emission men först vid en senare tidpunkt. Marknaden för nyemissioner i USA var den sämsta tänkbara på senhösten 1931. Kurserna på de stora metallproducerande amerikanska bolagen låg nära nollstrecket.[4] Det är obekant om Magnuson medförde något förslag från Kreuger till Guggenheim om samarbete på grundval av något omarbetat avtal.

Guggenheims förslag om förlängning var i alla händelser inte intressant för Kreuger. Han måste använda Boliden omedelbart och som tidigare visats planerade han vid denna tid – senhösten 1931 – att ta upp gruvföretagets aktier i Kreuger & Tolls bokslut till ett värde som Guggenheim knappast kunde ha gått i god för. I början av december 1931 avböjde han förslaget med motivering att den i avtalet förutsatta

malmkvantiteten inte uppnåtts och att Boliden redan var bundet vid sin egen smältprocess.[5] Han hade därmed tagit risken att gå till den internationella kapitalmarknaden utan annat stöd än sin egen koncerns anseende sådant det nu blivit.

Kreuger har uppenbarligen inte nämnt de verkliga skälen till varför han avstod från det stöd som Guggenheims namn kunde ha varit vid en emission. Sannolikheten talar för att de var tidsfaktorn och en önskan att kunna haussa Bolidenaktierna utan att vara bunden av amerikanernas tekniska och ekonomiska rapporter. Han hade redan missbrukat dessa på ett ur förtroendesynpunkt riskabelt sätt. Kontakten med Guggenheim hade satt Kreuger i stånd att i Bolidenkommunikén och i andra sammanhang tala om att framstående amerikanska experter undersökt gruvan och förklarat att den var av stort värde – en korrekt formulering men utan all precision. De närmaste medarbetarna och affärsförbindelserna fick veta att experterna i fråga var Guggenheims och han kan ha hoppats att detta ryktesvägen skulle nå ut till allmänheten.[6]

Förbindelserna med Guggenheim avbröts dock inte helt och hållet. Efter Kreugers ankomst till USA hade han i januari 1932 flera sammanträffanden med Cappelen Smith och andra företrädare för Guggenheim. De diskuterade amerikanernas slutrapporter från undersökningarna och även ett förslag från undersökningsledaren dr Overbeck till ett fortsatt snabbt utvecklingsprogram. Kreuger uppträdde på ett sätt som gav intryck av att han avsåg att ta mer aktiv del i den fortsatta utvecklingen av Bolidenföretaget. Han uppgav bl a att han ämnade inträda som dess styrelseordförande och att det av Overbeck utarbetade programmet skulle följas. Enligt vad Cappelen Smith strax efter Kreugers död meddelade Enskilda Banken hade han även uttryckt ett allmänt hållet önskemål att senare återknyta förbindelsen med Guggenheim.[7]

4.4.2 Kreugers försäljningsdiskussioner i USA

Före avresan till USA hade Kreuger meddelat Rydbeck att han övervägde att avyttra en del av B-aktierna i Bolidenbolaget till amerikanska intressen. Han nämnde att han tänkte på American Smelting and Refining Company (ASARCO) som en lämplig köpare av en fjärdedel av aktierna.[8] ASARCO var av tradition ett Guggenheim-

dominerat företag även om det nära personsamband mellan Guggenheim Brothers och ASARCO som funnits sedan seklets början minskats genom att Guggenheimbröderna efterhand lämnade den aktiva ledningen av bolaget. Skillnaden mellan de båda företagen synes främst ha varit den att Guggenheim Brothers var ett rent familjeföretag med större frihet att ägna sig åt spekulationsartade gruv- och malmprospekteringsprojekt medan ASARCO som ett stort börsnoterat företag med många ägare huvudsakligen ägnade sig åt redan utvecklade gruvor och smältverk.[9]

De nära relationerna mellan Guggenheim och ASARCO gör att man kunde vänta sig ett samband mellan Kreugers försök att sälja till detta bolag och de tidigare kontakterna med Guggenheim Brothers, men något sådant går inte att fastställa. Överhuvudtaget är mycket lite känt om förhandlingarnas förlopp. Kreuger tog strax efter sin ankomst kontakt med H A Guess, chef för ASARCO:s gruvsektion, och överlämnade en del material om Boliden. Kontakten synes ha varit av sonderande natur. Kreuger och Guess hade den 14 januari ett telefonsamtal varvid Kreuger erbjöd ASARCO att omedelbart köpa en fjärdedel av aktierna i Boliden för 8 miljoner dollar samt lika mycket för samma belopp efter det att amerikanerna fått tillfälle att undersöka gruvan. Det bör noteras att 8 miljoner dollar var ungefär det belopp som Kreuger behövde för att lösa ut Bolidenaktierna från Riksbanken.[10]

Guess svar som kom samma dag var ett blankt och nästan fränt formulerat avslag.[11] ASARCO kunde inte gå med på någon affär överhuvudtaget med mindre än att de först fick tillfälle att göra en noggrann undersökning av Boliden. Guess antydde ingen kännedom om Guggenheim Brothers ett och ett halvt år långa och nyss avslutade undersökning. Det går inte att avgöra om han verkligen var okunnig om dess resultat eller om han helt enkelt fann priset alltför högt. Kreugers iögonfallande brådska att få en kontantaffär genomförd kan även ha väckt Guess misstänksamhet. Det är dock värt att notera att Kreuger när han nu kom med ett förhandlingsbud endast räknade med 32 miljoner dollar som totalvärde för Bolidens aktier.

Kreuger har själv i samband med att han förde förhandlingar med ett annat amerikanskt gruvföretag, Case, Pomeroy & Co, uppgivit att förhandlingarna med ASARCO pågick ännu vid tiden för hans avresa från USA i början på mars. Enligt Kreuger hade ASARCO läm-

nat ett i vissa avseenden tillfredsställande anbud på en stor aktiepost men anbudet innehöll krav på att det amerikanska bolaget skulle överta ledningen av Bolidenföretagets drift.[12] Uppgifterna kan inte bestyrkas med något annat källmaterial, och de måste bedömas som högst osäkra. Till finansminister Hamrin meddelade Kreuger den 17 januari att hans Bolidenförhandlingar endast gällde en liten post på 42 000 aktier, vilket motsvarade 5 % av Bolidens aktiekapital.[13] Kreuger uppgav inte vilket företag han då förhandlade med, men uppgiften måste betecknas som missvisande. Både med ASARCO och Case, Pomery gällde förhandlingarna avsevärt större aktieposter.

Jämsides med dessa förhandlingar planerade Kreuger i början av januari 1932 att introducera Bolidenaktierna på New Yorkbörsen. Tanken på att söka emittera aktier på en börs som Kreuger själv betecknade som panikslagen och till ytterlighet pessimistisk ger ett påtagligt desperat intryck.[14] Sune Schéle, som av Kreuger fått i uppdrag att ordna formaliteterna, tog kontakt med en börsmäklare, Jacques Coe, vilken var intresserad av guldproduktion. Coe har långt senare lämnat en redogörelse för hur han inbjöds till Kreuger för att diskutera formerna för en börsintroduktion. Sedan han gjort klart för Kreuger att proceduren skulle ta åtskilliga månader i anspråk förlorade denne emellertid allt intresse för saken.[15]

Förhandlingarna med Case, Pomeroy & Co var av allt att döma de sista Kreuger bedrev beträffande Boliden. De är kända endast genom två brev från Case, Pomeroy till Oscar Rydbeck, skrivna fyra dagar efter Kreugers död.[16] Enligt amerikanernas uppgifter hade diskussionerna gällt att de skulle få överta mellan en fjärdedel och en tredjedel av Bolidenaktierna men de reste inga anspråk på direkt inflytande i företagets ledning. Kreuger hade vid sin avresa meddelat Case, Pomeroy att han skulle höra av sig inom en månad. Amerikanerna var påtagligt intresserade, och de ville nu fortsätta förhandlingarna med Rydbeck. Inga priser för aktierna angavs dock. De sände samtidigt över en av sina tekniker, den svenske ingenjören Karl Sundberg, tidigare knuten till Centralgruppens Emissions AB, för att göra en preliminär rapport om Boliden.[17]

Rydbeck besvarade Case, Pomeroys förfrågan i slutet av mars. Det var som framgår av nästa avsnitt inte det enda utländska förhandlingsanbud som Rydbeck hade att ta ställning till vid denna tid. Han meddelade endast att situationen i Kreugerkoncernen var ytterst kom-

plicerad och att förhandlingar tills vidare var omöjliga.[18]

Kreugers ansträngningar för att avyttra Bolidenaktierna i USA blev således helt resultatlösa. I alla de tre kända fallen där Kreuger diskuterade en försäljning spelade tidsmomentet en avgörande roll. Han hade för bråttom för att hinna lägga upp sina framstötar på ett metodiskt sätt och för att kunna vinna förtroende för Boliden. Det sista blev knappast lättare av att han rörde sig med mycket svävande och ofta missvisande uppgifter om företagets värde och avkastning. Slutresultatet av hans USA-resa blev magert. Han lyckades placera en del av den nya debenturesemissionen och han lyckades ta upp en del smärre krediter, men den stora omsvängning till det bättre som han hoppats kunna uppnå tack vare Boliden uteblev helt.

Mot slutet av februari tog utvecklingen en avgörande vändning. International Telephone & Telegraph upptäckte att den balansräkning för L M Ericsson på vilken de grundat föregående års köp av en stor aktiepost i bolaget var missvisande. Det amerikanska bolaget krävde nu att köpet skulle gå tillbaka, ett krav som ställde den illikvide Kreuger i en omöjlig situation. Samtidigt misslyckades Kreuger med att ordna krediter till några utbetalningar som skulle göras i slutet av månaden, vilket hade till följd att Kreuger & Tolls och Tändsticksbolagets hemmavarande direktioner återigen tvingades gå till Riksbanken och de stora affärsbankerna med en vädjan om lån. Dessa beviljades även efter en ny dramatisk förhandlingsomgång, men med det uttryckliga villkoret att lånekonsortiet skulle få full insyn i koncernens affärer och att Kreuger måste komma hem och lägga alla papper på bordet. När han i början av mars för sista gången färdades över Atlanten på väg mot Frankrike var han medveten om att hans roll som koncernens ledare var slutspelad.[19]

4.4.3 Internationellt intresse för Boliden

I föregående kapitel omtalades att Kreugers Bolidenkommuniké visserligen inte ledde till någon positiv vändning för börskurserna men att den likväl skapade betydande intresse i finansvärlden. Även i internationella gruv- och metallkretsar väcktes ett seriöst intresse för det nya guldproducerande företaget. Det var efter vad man visste innehavare av den rikaste guldgruvan i Europa. I mitten av februari fick Rydbeck ett brev från Sir Henry Strakosch, en internationellt bety-

dande engelsk finansexpert som han kände från de internationella ekonomiska konferenser som vid denna tid var mycket livliga. Strakosch skrev emellertid nu främst i sin egenskap av styrelseordförande i Union Corporation, ett engelskt gruvbolag med betydande intressen i sydafrikanska guldgruvor. Han var mycket intresserad av Boliden och ville veta om Kreuger & Toll hade för avsikt att avyttra någon del av aktierna i bolaget. I så fall var Union Corporation allvarligt intresserad både av att köpa för egen del och att hjälpa till med att introducera Boliden för den kapitalplacerande allmänheten i England. Strakosch trodde sig kunna lova att hans företag hade så goda förbindelser att detta skulle gå utan svårighet och han var angelägen om att få mer information om Boliden.[20]

Rydbeck ansåg synbarligen att förhandlingsinviten var värd att accepteras. När han i början av mars reste till kontinenten medförde han dels Bloomfields två år gamla Bolidenrapport, dels en av Guggenheims rapporter, båda lånade av Gunnar Magnuson. Rydbeck överlämnade dessa till Strakosch vid ett sammanträffande strax före Kreugers död, varvid han uttalade sig så att engelsmannen tyckte sig finna ett intresse för förhandlingar.[21] I ett brev till Rydbeck den 21 mars meddelade han att om Kreuger & Toll nu efter Kreugers död var intresserad av att sälja en större del av sitt Bolidenengagemang än som tidigare varit aktuellt så var Union Corporation mycket intresserad av att köpa. Om det skulle bli fråga om en stor affär skulle man antagligen bilda ett konsortium för att genomföra den. Givetvis måste man först få tillfälle att undersöka gruvan genom egna ingenjörer. Rydbeck avböjde dock i ett brev till Strakosch i slutet av mars att gå in i förhandlingar om Boliden vid den tidpunkten – han hänvisade till att situationen i Kreugerkoncernen gjorde detta omöjligt. Strakosch hade vid denna tidpunkt även tagit kontakt med Stockholms Enskilda Bank om Boliden. Det var genom denna som Union Corporation under 1932–33 hölls informerad om utvecklingen i denna fråga.[22]

Vid denna tid hade redan ytterligare spekulanter på Boliden hört av sig hos Rydbeck. Han hade dels fått en redogörelse från Case Pomeroy om Kreugers i föregående avsnitt berörda förhandlingar med detta företag, dels en påstötning från Mr Oliver Hoare, chef för New Consolidated Goldfields, ett annat engelskt gruvföretag med stora intressen i Sydafrika. Från detta håll meddelade man utan omsvep att man var intresserad av att köpa om Kreuger & Toll ville realisera en del

av sina Bolidenintressen.[23] Även i detta fall svarade Rydbeck avböjande under hänvisning till den förvirrade situationen.[24] New Consolidated Goldfields lät sig dock inte avskräckas av detta utan sände i april en representant till Stockholm som tog kontakt med den utredningskommitté som vid denna tid sökte klarlägga förhållandena inom Kreuger & Toll. Denna hänvisade honom så småningom till Bolidens företagsledning eftersom han främst var intresserad av intern information om företaget.[25]

Rydbeck, som i slutet av april åter kontaktats av Hoare, framhöll i sitt svar till denne att en försäljning till New Consolidated Goldfields var mycket svår att genomföra. Bortsett från det interna trasslet i Kreugerkoncernen, som gjorde att ingen för tillfället kunde disponera aktierna obestritt, ville Rydbeck varna för att det rådde en stark stämning i Sverige för att Boliden helt skulle förbli i svensk ägo. New Consolidated Goldfields skulle i sinom tid få erfara att Rydbeck haft rätt i detta. Företaget ingick nämligen i det engelska konsortium som året därpå sökte förvärva Boliden, ett projekt som provocerade fram en skärpt svensk lagstiftning mot utlänningars rätt att äga svenska gruvföretag, den s k Lex Boliden.[26]

Det är värt att notera att Rydbeck i februari och början av mars visade ett visst intresse för att diskutera en försäljning av Bolidenaktierna utomlands. Vid denna tid hoppades han fortfarande att koncernen skulle kunna räddas och varje uppslag för att förbättra dess likviditet kunde vara värt att pröva. Redan några veckor efter Kreugers död stod det klart att Kreuger & Toll inte kunde fortsätta sin verksamhet.[27] En likviditetsförbättring genom en hastig försäljning av dess tillgångar skulle inte rädda bolaget, snarare skulle det leda till att värdefulla tillgångar avyttrades till underpris. Rydbeck hade även Skandinaviska Bankens intressen för ögonen. Banken var i slutet av mars inbegripen i hårda förhandlingar med regeringen, Riksbanken och de övriga stora affärsbankerna om att få tillbaka Bolidenaktierna som säkerhet i samband med att banken fick en statlig stödkredit.[28]

De förhandlingar och ansatser till förhandlingar om en försäljning av Bolidenaktierna som behandlats i detta kapitel (4.4) kan ge ett splittrat och förvirrat intryck. De är emellertid uttryck för vissa grundläggande marknadsförhållanden vilka är av betydande intresse. Kreugerkoncernen hade efter den internationella kapitalmarknadens sammanbrott ej längre möjlighet att fungera som *mellanled* för import av

riskvilligt kapital till Sverige. Det fanns emellertid fortfarande tillgång till dylikt utanför Sverige och det fanns inom koncernen åtminstone ett objekt, Boliden, som kunde locka utländskt kapital till ett *direkt* engagemang. Kreuger sökte utnyttja detta i USA och oberoende av honom tog två engelska spekulanter egna initiativ. Frågan om en utlandsförsäljning av Bolidenaktierna hade nu aktualiserats på allvar och den skulle kvarstå eftersom den svenska aktiemarknaden även efter 1931/32 ej kunde absorbera dessa. Det utländska intresset för Boliden torde ha stärkts av de efter 1931 stegrade guldpriserna (räknade i av guldet oberoende valutor). Detta intresse för ett svenskt storföretag med osäkra ägarförhållanden skulle i sinom tid tvinga fram ett ställningstagande från statsmakternas sida.

4.5 Kreuger, Boliden och koncernens sammanbrott

I det inledande kapitlet (4.1) till denna del av undersökningen gjordes en sammanfattning av huvudlinjerna i Kreugers försök att utnyttja Boliden under åren 1931/32. Där, liksom i kapitlen 4.2 till 4.4, har denna fråga främst behandlats som ett led i hans ansträngningar att rädda koncernen. Det kan därför vara lämpligt att här sammanfatta Kreugers uppläggning av Bolidenemissionens tredje steg, engagemangsavlyftningen, sedd i ett längre perspektiv.

Ända sedan koncernen tog detta engagemang hade Kreuger på olika sätt förberett denna transaktion men utan att låsa sig för någon bestämd yttre form. Till följd av omständigheterna kom den att verkställas i krisartade former och under ledning av en alltmer desperat och förvirrad Kreuger. Detta gör att man bör vara försiktig med att dra några slutsatser om Kreugers kapacitet som finansman och förhandlare under tidigare perioder enbart från det här presenterade materialet. Hans personliga betydelse för koncernens uppkomst och sammanbrott får inte heller överdrivas – hans verksamhet är intressant i den mån den belyser hans samtid. Marknadsförhållandena var under en viss period sådana att en person med Kreugers egenskaper och arbetsmetoder kunde spela en betydande roll. När dessa förhållanden ändrades försvann även Kreugerkoncernens operationsmöjligheter.

Det finns vissa drag som hela tiden är framträdande i Kreugers agerande kring Boliden. Han hade en benägenhet att i det längsta hålla flera handlingslinjer öppna. Under förhandlingarna om höstemissionen 1929 laborerade han länge med alternativa emissionsunderlag. Under ansträngningarna att snabbt utveckla Bolidenföretaget knöt han kontakter med flera grupper som kunde ha tekniskt intressanta lösningar att erbjuda. De tekniska diskussionerna med Orkla och Guggenheim fortsatte emellertid långt efter det att Kreuger beslutat att genomföra ett mycket stort investeringsprogram enligt Bolidenledningens egna tekniska lösningar. Dessa överläggningar har främst haft till syfte att hålla kontakt med grupper som Kreuger hoppades kunna samarbeta med i finansierings- och emissionsfrågor.

Bortsett från det allmänna kravet på produktionsökning är det svårt att hos Kreuger finna någon målmedveten plan för Bolidens tekniska utveckling. Sett från Bolidenföretagets horisont blev hans agerande ologiskt och närmast förvirrat. Från Kreugers egen utgångspunkt var emellertid hans uppläggning av företagets utveckling tämligen planmässig. Koncernen var en institution på den svenska och internationella kapitalmarknaden och det centrala i Kreugers verksamhet var kontakter med andra institutioner och grupper på dessa marknader. Bolidenengagemanget var här av intresse endast som en möjlighet att tillföra koncernen en realisationsvinst och Kreuger måste i detta syfte pröva olika former för engagemangsavlyftningen och hålla kontakt med olika samarbetspartners.

Under de år som här var aktuella berodde koncernens existens på om Kreuger lyckades i sina ansträngningar att erhålla friskt kapital och nya krediter. Det är då fullt förklarligt att han upprätthöll så många kontakter som möjligt för att erhålla detta. Han visste att både Wallenberggruppen och Guggenheim var från sin utgångspunkt var intresserade av Boliden och han hoppades att detta intresse skulle göra dem benägna att tillmötesgå önskemål från hans sida. Eftersom koncernen var engagerad på flera områden samtidigt kunde ett affärsprojekt kopplas ihop med ett annat, kanske inom ett helt annat område, men med samma partner. Arbetsmetoden kunde ha förutsättningar att ge goda resultat under perioder av ekonomisk expansion när intresset för att satsa på nya engagemang var stor på många håll.

I fallet Boliden måste emellertid engagemangsavlyftningen efter sommaren 1931 genomföras i forcerat tempo och i skuggan av hotan-

de katastrof för koncernen. Kreuger var därför förhindrad att metodiskt och med erforderlig omsorg förankra någon form av Bolidenemission på kapitalmarknaden, trots att detta av den följande utvecklingen att döma hade varit fullt möjligt. Han var emellertid beredd att satsa Boliden som ett sista kort i ett desperat hasardspel för att vinna tid och likvida medel för koncernen.

I Sverige fanns två ekonomiska maktcentra som kunde mobilisera kapitalresurser i sådan omfattning att de helt eller delvis kunde avlyfta Bolidenengagemanget: staten och Enskilda Banken. I oktober 1931 gjorde Kreuger en till synes målmedveten ansträngning att förmå regeringen att överta Bolidenengagemanget. Resultatet blev påfallande framgångsrikt och det är anmärkningsvärt att han inte fullföljde denna handlingslinje med större kraft. Inte heller sökte han arbeta vidare på att överlåta Bolidenaktier till Wallenberggruppen, trots att det här fanns intresse för saken.

I stället sökte Kreuger på nytt uppträda på den internationella kapitalmarknaden i stor skala. Bolidenemissionen och de olika försöken att avyttra Bolidenaktier i New York var krampaktiga ansatser att återuppta tjugotalets sensationsbetonade verksamhet i ett helt annat marknadsläge. Nyheten om Boliden var helt otillräcklig för att skapa den starkt ökade efterfrågan på participating debentures som hade varit nödvändig för att nyemissionen skulle kunna absorberas. Det intresse för Boliden som otvivelaktigt uppstod i internationella gruv- och finanskretsar kom alltför sent för att vara till någon nytta för koncernen. Det är för övrigt mycket osannolikt att en lyckad försäljning av Bolidenaktierna hade kunnat medföra något annat än en kort tidsfrist för Kreuger.

Kreugers arbetsmetoder byggde på förutsättningen att han själv hela tiden stod i ledningen. När hans arbetsförmåga mot slutet avtog och hans omdöme och förmåga att förutse utvecklingen klickade upphörde koncernen nästan att fungera i sina centrala funktioner.[1] Benägenheten att hålla flera vägar öppna urartade till ett febrilt letande efter olika utvägar ur en trängd situation. Han lyckades inte fullfölja något av de många projekt som han prövade för Boliden och hans besked till medarbetare och olika affärskontakter blev mer och mer motsägelsefyllda och förbryllande. Detta berodde naturligtvis inte på att Kreuger personligen sviktade inför trycket utan på att han förlorat möjligheterna att handla och tänka långsiktigt. Det var konsekvenser-

na av många års underlåtenhet att konsolidera koncernens ställning som nu visade sig med full styrka. Reserverna var slut och tidsfaktorn – pressen från fordringsägarna – tvingade honom att forcera förhandlingarna så att även realistiska uppslag till affärer blev resultatlösa. I Bolidenfallet gjorde han en rad ansatser som kunde ha lett till framgång men ingen av dem fullföljdes med den konsekvens och målmedvetenhet som hade varit nödvändig.

I efterhand har Kreugers hemlighetsfullhet och ovilja att anförtro viktiga angelägenheter ens till de närmaste medarbetarna blivit mycket omtalad.[2] Detta drag hos Kreuger har gärna kopplats till de vid sammanbrottet konstaterade oegentligheterna inom åtskilliga av koncernens bolag. Man bör emellertid vara försiktig med att dra slutsatsen att hemlighetsfullheten enbart var betingad av en strävan från Kreugers sida att vilseleda och manipulera. Sekretess är en helt normal företeelse i bank- och affärskretsar, likaså respekten för ägarintressenas rätt att leda företagen. Så länge Kreuger i kraft av sitt aktieinnehav och personliga anseende var envåldshärskare i koncernen saknade han tvingande skäl att anförtro sig åt någon och han utnyttjade denna ställning med stor fördomsfrihet. Det var först när koncernen för sin existens blivit beroende av främmande kapital som mer närgångna frågor började ställas.

Den relativt stora sekretessen kring Bolidenförvärvet var som tidigare konstaterats betingad av Kreugers önskan att spara ett trumfkort till ett ögonblick som var lämpligt för en nyemission på den internationella marknaden. Detta visade sig vara en helt ödesdiger felspekulation från Kreugers sida – det gynnsamma emissionstillfället kom aldrig. Omständigheterna tvingade honom att gå ut med Boliden i sämsta möjliga aktiemarknadsläge utan att ha hunnit preparera potentiella debentureköpare med fakta om det nya företaget. Saken förvärrades av att de uppgifter han lämnade ut var svävande och en kritisk och sakkunnig läsare av Bolidenkommunikén kunde lätt gripas av misstankar.

Kreugers uppgifter om koncernen och koncernföretagens ställning var vid denna tid notoriskt opålitliga och inte sällan motsägelsefyllda. De uppgifter han spred om Bolidenföretagets värde var i hög grad ägnade att vilseleda personer som skulle lämna koncernen lån eller som reflekterade på att köpa Bolidenaktier eller debentures. Det är således befogat att tala om ett klart bristande emissionsansvar från Kreu-

gers sida vid hans handläggning av Boliden som kapitalmarknadsobjekt. Detta konstaterande är i och för sig av begränsat intresse eftersom han sedan länge givit offentlighet åt vilseledande uppgifter om koncernen i samband med bokslut och emissioner. Kreugers agerande kring Boliden under det sista halvåret av hans liv är framför allt ett belägg på att han endast laborerade med kortsiktiga lösningar både när han sökte lösa likviditetsproblemen och när han sökte nå en skenbar konsolidering av koncernens ställning.[3]

Det saknades inte varnande röster inom och utom koncernen som under det sista året sökte intala Kreuger att läget krävde extraordinära åtgärder. Ingen kunde emellertid överblicka koncernens finansiella läge i hela dess omfattning. Från Kreugers sida kom in i det sista lugnande försäkringar och förhoppningsfulla uttalanden. Ända till slutet var det få eller ingen som insåg att Kreuger medvetet vilseledde dem och ingen i hans närhet ingrep förrän det var för sent att undvika katastrof. För åtskilliga av dessa blev sammanbrottet en personlig katastrof som kostade dem både förmögenhet och samhällsställning. De blev syndabockar för mycket av det som hänt inom koncernen, och för en upprörd opinion var behovet av syndabockar stort när koncernens centralgestalt plötsligt var borta.[4]

4.6 Efter sammanbrottet - Bolidenföretaget mot en oviss framtid

4.6.1 Kreuger & Toll i moratorium. Konkurs eller långsam avveckling?

Ivar Kreuger dog – av allt att döma för egen hand – den 12 mars 1932 i sin lägenhet i Paris. De banker som beviljat det sista lånet några veckor tidigare, dvs Riksbanken, Svenska Handelsbanken och Skandinaviska Banken, hade redan sökt skaffa sig överblick över koncernbolagens ställning men trots medverkan från koncernens egen personal kvarstod en rad frågetecken. Från Riksbankens sida hade man redan före Kreugers död kommit till den uppfattningen att det inte enbart rörde sig om en likviditetskris utan att en genomgripande sanering av hela koncernen var nödvändig. Omedelbart efter Kreugers död

antog riksdagen en moratorielag, och regeringen beviljade i enlighet med detta moratorium för AB Kreuger & Toll, vissa dotterbolag, Ivar Kreugers dödsbo samt för några styrelsemedlemmar som av Kreuger använts som bulvaner i samband med koncernens transaktioner. Som tillsynsman för koncernen under moratorietiden utsåg regeringen den förre finansministern Ernst Lyberg.[1]

Undersökningen av koncernens ställning började nu drivas på bred front. En undersökningskommitté, formellt tillsatt av Kreuger & Tolls styrelse, men reellt representerande de stora inhemska fordringsägarna, började arbeta. Ordförande var generaldirektör Torsten Nothin medan professor Martin Fehr, bankdirektör Jacob Wallenberg och bankdirektör Ernfrid Browaldh representerade Riksbanken, Enskilda Banken respektive Handelsbanken. I kommittén ingick därutöver verkställande direktören i SKF, Björn Prytz, samt advokaten Hugo Stenbeck, vilken för övrigt var Bolidenbolagets affärsjurist. Utredningsmännen tillkallade den engelska revisionsbyrån Price, Waterhouse & Co för att verkställa en genomgripande revision. Redan innan de engelska revisorerna hunnit lämna några rapporter hade kommittén dock tillsammans med Kreuger & Tolls styrelse ansett sig kunna konstatera att bolaget inte kunde fortsätta med verksamheten i oförändrad form. Under de första veckorna var det dock osäkert om en konkurs var oundviklig eller om någon form av rekonstruktion var möjlig.

Kommittén gjorde en snabb genomgång av de stora koncernbolagens ställning. För de svenska industriföretagens del var bilden splittrad, med övervägande dystra inslag. STAB och L M Ericsson var i en ytterst svår belägenhet. SCA hade allvarliga konjunkturbetingade problem och var dessutom påtagligt överkapitaliserat. Boliden var ett undantag: ingen sammanblandning med den övriga koncernens tilltrasslade affärer hade förekommit och framtidsutsikterna för det i stort sett färdigutbyggda företaget var mycket lovande.

I slutet av mars pågick diskussioner om möjligheterna att i någon form rekonstruera Kreuger & Toll. Tanken var inte att företaget skulle fortsätta som under Kreugers tid utan man syftade enbart till en gynnsam form för avvecklingen. Man var inom kommittén och styrelsen på det klara med att bolagets tillgångar i form av aktier och obligationer vid en avveckling genom konkurs måste avyttras till underpris och att betydande värden skulle kunna räddas vid en långsammare avveckling. Flera projekt skisserades där tanken var att ford-

ringsägarna samt innehavarna av obligationer, participating debentures och aktier skulle bilda ett nytt bolag som skulle överta Kreuger & Tolls skulder och tillgångar. Syftet var tvåfaldigt: tid skulle vinnas för att tillgångarnas värde skulle hinna stiga, samtidigt som de prioriterade fordringsägarna genom olika röstvärde på aktierna skulle få ett dominerande inflytande i det nya bolaget. I dessa projekt figurerar Bolidenaktierna på olika sätt – de förutsattes kunna bli grund för en obligationsemission eller kunna realiseras för att stärka det nya bolagets ställning.[2]

Dessa planer förblev dock endast lösa skisser. Efterhand som utredningen fortskred inriktades verksamheten på avveckling genom konkurs. Innan den formella konkursen avlöste moratoriet den 24 maj 1932 hade dock en ny konkurslag, "Lex Kreuger & Toll", antagits av riksdagen i syfte att möjliggöra en långsam avveckling av ett stort konkursbo.[3] Det vanliga förfarandet vid konkursavveckling, utbjudande av tillgångarna på offentlig auktion, skulle ha kunnat förorsaka katastrof på börsen. Den stora mängden aktier i Kreuger & Tolls och Ivar Kreugers konkursbon kom ändå för flera år framåt att, som Affärsvärlden uttryckte det, "ligga som en mara över den svenska aktiemarknaden".[4] Aktierna kom nu i huvudsak att övertas av de fordringsägare som belånat dem, dvs affärsbankerna. Den största dramatiken i detta sammanhang uppstod kring Bolidenaktierna dels därför att de svarade mot så stora värden, dels därför att en rad förvecklingar uppstod omkring dem.

4.6.2 Staten och Boliden

Sedan slutet av oktober 1931 låg koncernens Bolidenaktier som säkerhet för ett lån på 40 miljoner från Riksbanken. Omedelbart efter Kreugers död stod det klart att Skandinaviska Banken var i behov av stödkrediter på flera hundra miljoner. Efter intensiva överläggningar mellan bankerna, riksbanken och regeringen kom man överens om att staten skulle bevilja denna kredit, formellt genom Riksgäldskontoret, och att Skandinaviska Banken skulle få lösa ut Bolidenaktierna ur Riksbanken och lägga dem som en del av säkerheten för sitt lån från Riksgäldskontoret.[5] Detta var en betydelsefull vinst för banken. Även om man tills vidare inte kunde disponera aktierna hade man ändå återfört det lovande företaget till bankens intressesfär. I nära samband

med stödkrediten tvingades Oscar Rydbeck att lämna sin befattning vid banken. I den allmänna opinionens ögon blev han syndabock för mycket av det som hänt inom Kreugerkoncernen. För bankens aktieägare blev han ansvarig för de svårigheter som dess engagemang i koncernen hade resulterat i.

I ett tidigare kapitel har redogjorts för Kreugers diskussioner med regeringen och det intresse som denna visade för Boliden. Rykten om ett statsförvärv av gruvföretaget började cirkulera strax efter Kreugers död, för att snabbt dementeras av finansminister Hamrin.[6] Dementin var berättigad såtillvida som att några definitiva planer på ett Bolidenförvärv inte fanns, men regeringen var nu lika lite som tidigare främmande för tanken. Detta intresse deklarerades för övrigt klart av både Ekman och Hamrin när riksdagen i början av maj diskuterade Riksbankens Kreugerlån.[7]

Från Bolidenbolagets sida var man inte helt passiva åskådare till en utveckling som i så hög grad berörde företagets framtid. Falkman, som den 28 mars på utredningskommitténs begäran överlämnade en redogörelse för bolaget med en detaljerad driftskalkyl, hade två dagar senare ett sammanträffande med Nothin och Fehr där de framtida ägandeförhållandena för Boliden diskuterades. Dagen därpå sände Falkman till dessa en promemoria som synes vara en sammanfattning av ett förslag som han framlagt vid sammanträdet. Det går inte att fastställa vilken uppfattning Nothin och Fehr hade om förslaget eller om de haft något inflytande vid dess tillkomst. Däremot är det styrkt att Falkman för sin del förordade en lösning efter de linjer som skisserades i promemorian.[8]

Huvudsyftet med förslaget var att bestämmanderätten över Bolidenföretaget skulle stanna i svenska händer – Falkman hade strax dessförinnan av Rydbeck fått kännedom om det utländska intresset för bolaget.[9] Som ett följdresultat skulle en smidig lösning av det gamla problemet om exploatering av statens malmfyndigheter i Västerbotten uppnås. Mycket i förslaget påminner om det avtalsförslag som diskuterats mellan staten och Centralgruppen redan 1924, strax före Bolidenupptäckten (se 2.1.1). Tanken var att staten skulle överta hälften av A-aktierna till dubbla parivärdet, 4,2 miljoner kronor, medan de övriga A-aktierna skulle övertas av ett konsortium av svenska industriledare och andra "lämpliga" personer. Falkman betonade starkt att dessa enskilda aktieägare måste vara personer som hade intresse för

företaget och som hade förutsättningar att kunna bedöma detta och dess drift. Här kan man utan svårighet spåra företagsledningens intresse av att få ägare som inte behandlade Boliden som ett spekulationsobjekt utan som ett företag som var värt att utvecklas som ett tekniskt och industriellt projekt. För att hindra att A-aktierna kom i "orätta" händer borde medlemmarna i det privata konsortiet träffa ett avtal om inbördes hembudsskyldighet, dvs den som önskade sälja sina aktier skulle i första hand göra det till andra medlemmar av konsortiet.

Staten skulle överlåta styrelsemajoriteten och ansvaret för driften till det privata konsortiet men givetvis skulle man genom styrelseledamöter och på annat sätt få insyn i företaget. Detta skulle bl a kunna underlätta att ett ändamålsenligt avtal om samarbete mellan Boliden och statens gruvor kunde upprättas. När frågan hade varit uppe i 1927 års riksdag var det främst misstankar om att Boliden skulle skaffa sig oförtjänta vinster som fällt det. Falkman antydde även att staten på något sätt borde ha avgörandet om vilka privata intressen som skulle ingå i ovannämnda konsortium. Han förutsatte att staten vid denna tidpunkt i realiteten hade makt att avgöra de framtida ägarförhållandena för Boliden.

Motivet för att staten inte borde överta majoriteten av rösterna angavs av Falkman vara att det skulle sänka värdet på B-aktierna. Han torde avse att potentiella köpare av dessa aktier skulle misstänka staten för att vilja driva företaget med utgångspunkt från sociala och samhällsekonomiska målsättningar snarare än med företagsekonomiska vinstintressen. Med den konstruktion av ägandeförhållandena till A-aktierna som här skisserats kunde Falkman lugnt överlåta åt intressenterna i Kreuger & Toll att disponera den stora B-aktieposten efter vad man på detta håll ansåg vara lämpligt. Någon möjlighet att påverka företagets drift och utveckling skulle ägarna till dessa aktier ändå inte ha.

Det av Falkman förordade förslaget var i hög grad ägnat att tillgodose de idéer om företagets utveckling som han själv skulle hävda under det kommande årtiondet.[10] En stark ställning för staten skulle ge garantier för att sociala hänsyn kom att spela en roll vid viktiga beslut, och en exploatering av statens malmfyndigheter kunde öka företagets livslängd. Det förefaller sannolikt att Falkman med den position han intog i svenskt näringsliv – han var vid denna tid bl a Industri-

förbundets ordförande – avsåg att själv inta en ledande roll i det privata konsortium som skulle ha bildats. Hänvisningen till "svenska industriledare" som en grupp med speciella kvalifikationer att ingå i konsortiet var ingen tillfällighet; Falkman var efter alla diskussioner om produktionsmetoderna säkerligen angelägen att få ägare som ägnade tekniska frågor stor uppmärksamhet, och då inte enbart de ekonomiska aspekterna på tekniken. Reaktionerna på förslaget är inte kända och det ledde inte till något praktiskt resultat. Det kommer senare (5.3.2) att visas att Falkman framförde ett likartat förslag i december 1933, då Bolidens försäljning till utländska intressen återigen aktualiserades.[11]

Finansminister Hamrins tidigare igångsatta utredning om ett statsförvärv av Boliden hade avbrutits vid Kreugers död. Redan i början av april tog han emellertid ett nytt initiativ då han tillsatte en tremannagrupp för att undersöka och värdera företaget. Gruppen som bestod av generaldirektör Gösta Malm, bergmästaren och riksdagsmannen Carl Asplund samt överdirektören i Sveriges Geologiska Undersökning Axel Gavelin, var efter en månad färdig med en utredning som i allt väsentligt byggde på uppgifter från Bolidens företagsledning.[12] Utredningen antydde bl a att produktionen borde sänkas till 400 000 ton/år, dvs samma avverkningstakt som Falkman föreslagit på hösten 1931.[13] Detta är troligen ingen tillfällighet om man tar i beaktande att det mesta i utredningen endast återgav företagsledningens uppfattning. Utredningsmännen har inskränkt sig till att bedöma uppgifternas rimlighet samt att på egen hand göra nuvärdesberäkningar för olika alternativ.

Regeringen intog därefter en avvaktande hållning till frågan om de framtida ägandeförhållandena. Det var för sent att lägga fram ett förslag till 1932 års riksdag och till hösten stundade andrakammarval. Bolidenföretaget var ändå till följd av de särskilda omständigheterna tillmötesgående mot statsmakternas åsikter. Aktierna i bolaget förvarades i Riksgäldskontoret som säkerhet för de lån Skandinaviska Banken i april 1932 erhållit från staten. I viss mån kan denna stödkredit sägas ha varit en ersättning för det stöd som tidigare skulle ha lämnats till Kreugerkoncernen genom ett statligt Bolidenförvärv. Koncernen kunde nu inte räddas men båda aktionerna var avsedda att stärka det svenska näringslivets likviditet. Bolidenaktiernas framtid var öppen men staten var i den positionen att den kunde påverka företagets fram-

tid. Den allmänna uppfattningen på våren 1932 var att aktierna för åtskilliga år skulle vara bundna i Riksgäldskontoret – Skandinaviska Bankens läge föreföll vara så bekymmersamt att den knappast skulle kunna återbetala stödkrediten tidigare än på de tio år som var den maximala lånetiden.[14]

Det är möjligt att det var efter påtryckningar från regeringen som Bolidenstyrelsen i början av juni beslöt att skära ned produktionsnivån till 400 000 ton men detta antagande är i och för sig inte nödvändigt. De statliga värderingsmännens rekommendationer och verkställande direktörens redan tidigare framförda åsikter i frågan kan ha varit skäl nog. Däremot är det helt klart att det var på regeringens önskemål som Bolidens bolagsstämma i juli 1932 valde in två nya ledamöter i styrelsen, den ovan nämnde generaldirektören Malm och hovauditören Ljungholm. Dessa var uttryckligen invalda för att tillgodose "allmänna" synpunkter på bolagets drift. Malm var närmast att betrakta som regeringens förtroendeman, Ljungholm som Riksgäldskontorets. Vid samma bolagsstämma avgick Rydbeck ur styrelsen, varvid Lauritzen ersatte honom som styrelsens ordförande. Bankdirektör Åke Belfrage invaldes som ny ledamot efter Rydbeck. Även han representerade Skandinaviska Banken.[15]

5 Boliden och Kreuger-koncernens avveckling

5.1 Avveckling med förhinder

5.1.1 Inledning

Från och med våren 1932 började Kreugerkoncernens företag att vandra skilda vägar under nya ägare. Tre konkursförvaltningar – AB Kreuger & Tolls, Ivar Kreugers och International Match Corporations – hade till uppgift att förvalta konkursmassorna.[1] Den sistnämnda konkursen var amerikansk medan de två förstnämnda var svenska, men i Kreuger & Tolls fall var större delen av de bevakade fordringarna utländska. Spillrorna efter koncernen var i huvudsak av två slag. Den ena huvuddelen var aktier i svenska och utländska företag, den andra var utländska statsobligationer. Det rörde sig om tillgångar av högst varierande och ofta svårbedömbart värde, och det fanns flera fall där det rådde oenighet om vem som var rätt ägare. Mellan konkursförvaltarna inbördes och mellan dessa och koncernens företag uppkom en rad tvister, ofta sammanfattade under beteckningen intercompany claims, om olika inbördes förhållanden som inte reglerats på ett tillfredsställande sätt under Kreugers livstid.

Konkursförvaltarnas uppdragsgivare var fordringsägarna i respektive konkurser.[2] I Ivar Kreugers urarva konkursbo var den störste fordringsägaren[3] Skandinaviska Banken, från vilken Kreuger i eget namn tagit stora lån och till vilken han även personligen gått i borgen för Kreuger & Tolls och Tändsticksbolagets skulder. I tvisten mellan Ivar Kreugers och Kreuger & Tolls konkursförvaltningar om Bolidenaktierna arbetade den förra således ytterst för Skandinaviska Bankens intressen. Detta innebar inte att förvaltarna arbetade efter direktiv från bankens ledning men det skapade en anda av någorlunda förtroendefullt samarbete dem emellan, vilket skarpt kontrasterar mot den bittra stämningen mellan Skandinavbanken och Kreuger & Tolls

konkursförvaltning under åren 1933–34.[4] Fordringsägarna i den sistnämnda konkursen var dels en rad affärsbanker, vilka för sina fordringar hade säkerheter i form av aktier och obligationer, dels innehavare av de secured debentures på nominellt 50 miljoner dollar som Kreuger & Toll emitterat i mars 1929.[5] Ägarna av secured debentures var i huvudsak utländska medborgare vilka representerades av en rad s k skyddskommittéer, vilka bildats i USA, Storbritannien och i flera länder på den europeiska kontinenten. Konkursförvaltarna stod i ständig kontakt med företrädare för dessa kommittéer och en av förvaltarna, liksom flera av deras medarbetare, var utlänningar.

De konkursförvaltare som utsågs 1932 ställdes inför ytterst mångskiftande och svårlösta problem. En konkurs av ens tillnärmelsevis samma omfattning har aldrig förekommit i Sverige vare sig förr eller senare. En rad rättstvister var under uppsegling, svåra förhandlingar med olika intressenter i Sverige och utomlands kunde förutses och slutligen var de tvungna att på ett försvarligt sätt förvalta de företag som konkursbona ägde ett dominerande inflytande över. Ivar Kreugers ointresse för, eller snarare ovilja att handlägga koncernens formella och affärsjuridiska angelägenheter efter klara och entydiga riktlinjer, hans hemlighetsfullhet och de direkta brotten mot lagar och avtal hade skapat en mycket tilltrasslad situation för dem som skulle förvalta resterna av koncernen. Tvister om äganderätt, panträtt och avtalstolkningar förekom ymnigt mellan konkursbona, koncernföretagen och utomstående parter.

Bolidenaktierna var den värdemässigt största enskilda tvistepunkten och den var indragen i ett triangeldrama. Kreuger & Tolls och Ivar Kreugers konkursförvaltare stred om äganderätten till aktierna, samtidigt som Skandinaviska Banken gjorde anspråk på panträtt i dem, en rätt som till största delen bestreds av Kreuger & Tolls konkursförvaltare. Indirekt hade även Tändsticksbolaget intressen att bevaka i sammanhanget.

Under den första tiden efter sammanbrottet koncentrerade sig konkursförvaltarna på att lösa akuta problem och på att förhandla fram uppgörelser i en rad tvister som kunde lösas separat. I en del fall nåddes uppgörelser med banker som hade aktier i koncernbolag som säkerhet för krediter, vanligen så att banken övertog aktierna och därmed problemen med företagets rekonstruktion och fortsatta finansiering. På detta sätt avyttrades Kreuger & Tolls kontrollerande aktie-

poster i L M Ericsson och Tändsticksbolaget, liksom dess aktier i Skandinaviska Banken och Grängesbergsbolaget. I maj 1934 övertogs Cellulosabolaget i sin helhet av Svenska Handelsbanken.[6] Genom dessa transaktioner nådde Kreuger & Toll[7] uppgörelse med denna bank liksom med Stockholms Enskilda Bank. Vid sidan av dessa stora frågor var konkursförvaltarnas tid upptagen av ett mycket stort antal fall där de hade att bevaka konkursbonas intressen eller svara för deras skulder. Detta var en orsak till att Bolidenfrågans lösning drog ut på tiden. Även om den var viktig kunde ingendera parten annat än för kortare perioder på allvar koncentrera sig på den.

5.1.2 Boliden och avvecklingsproblematiken

Bolidenföretagets industriella verksamhet och dess finansiering fordrade inte någon särskild uppmärksamhet från konkursförvaltarnas sida. Tekniskt sett fungerade det mesta efter planerna, och företagets ekonomiska situation var alldeles utmärkt, inte minst till följd av det stegrade guldpriset. I slutet av 1932 var praktiskt taget alla skulder från uppbyggnadsåren betalda och bolaget kunde för första gången lämna utdelning på aktiekapitalet.[8] Gruvbolagets ledning utövades under hela den period som här behandlas av en Skandinavbanksdominerad styrelse, ett faktum som Kreuger & Tolls konkursförvaltare så småningom kom att bittert beklaga. Bolidenfrågan var på ett komplicerat sätt knuten till koncernens relationer till sin störste kreditgivare, Skandinaviska Banken, men även till de båda svenska konkursbonas relationer till Tändsticksbolaget och därmed indirekt även till International Match och frågorna kring koncernens innehav av utländska statsobligationer. De formella sambanden och det rättsliga förfarande som blev följden av tvisterna ska närmare behandlas i de två följande avsnitten av detta kapitel.

De olika parterna i dessa konflikter strävade i grunden inte efter juridiskt tillfredsställande lösningar – i första hand gällde det att nå fram till uppgörelser som kunde antas ge bästa möjliga ekonomiska utdelning fördelad på ett sätt som var acceptabelt för alla inblandade parter. Som ett led i ansträngningarna att nå bästa möjliga resultat för egen del kom de att i betydande utsträckning använda sig av rättsmaskineriet. Tanken på en affärsmässig uppgörelse fanns dock hela tiden med i bilden, och det fanns starka krafter som verkade för att en

sådan lösning skulle uppnås.

Under de år som följde närmast efter kraschen förekom en rad förhandlingar för att lösa de många konflikterna och åstadkomma kompromisser mellan de berörda parterna: fordringsägarna i de tre konkurserna, bankerna och Tändsticksbolaget. Kreugerkoncernens tändstickssektor och den stora portföljen med statsobligationer var vid sammanbrottet ur ägarsynpunkt fördelad mellan Tändsticksbolaget, International Match och Kreuger & Toll. Den exakta fördelningen av intressena var i vissa fall omtvistad. De två senare bolagens konkurs hotade att bryta sönder mer än ett årtiondes uppbyggnadsarbete av den internationella tändstickskoncernen. Det fanns starka skäl för att söka bevara denna som en enhet, likaväl som det fanns mycket som talade för att statsobligationerna även i fortsättningen borde förvaltas enhetligt. Men vägen till en sådan rekonstruktion föreföll lång och besvärlig. Svenska och utländska intressenter i koncernbolagen och konkursbona bildade 1933 en förhandlingsgrupp, vilken hade till uppgift att söka lösa de stora problemen kring koncernens avveckling och en eventuell delrekonstruktion. Förhandlingsgruppen, som efter sin amerikanske ordförande vanligen kallades Norman Davis-kommittén, bestod förutom av denne av engelsmannen Hugh Kindersley och bankdirektör Jacob Wallenberg. Den kom att få stor betydelse både som påtryckningsgrupp och som medlare även i Bolidenstriden.[9]

I mars 1934, när denna strid nalkades ett akut skede, sammanträdde Norman Davis-kommittén i Stockholm. Den skisserade vid detta tillfälle en preliminär plan för hur en lösning av rekonstruktionsfrågan skulle kunna åstadkommas.[10] Tanken var att Kreugerkoncernens splittrade tändsticksintressen och innehav av statsobligationer skulle koncentreras till två bolag. Det ena skulle överta de industriella tändsticksintressena medan det andra skulle bli ett förvaltningsbolag för obligationerna. I första hand var tanken att Tändsticksbolaget skulle bli det industriella företaget. Genom denna partiella rekonstruktion av koncernen skulle oprioriterade fordringsägare och innehavare av obligationer i Kreuger & Toll, International Match och Tändsticksbolaget kunna utbyta sina fordringar och obligationer mot aktier i de båda nya bolagen. Aktierna skulle huvudsakligen vara preferensaktier med begränsad utdelning men en viss del skulle bli stamaktier för att en eventuell värdestegring på de båda bolagens tillgångar i någon mån skulle komma fordringsägarna till del.

Kommittén var påtagligt angelägen att uppnå en lösning efter dessa linjer trots att man var väl medveten om att detta skulle kräva långa och komplicerade förhandlingar. En bred enighet mellan fordringsägarna var nödvändig liksom vissa förändringar i svensk lagstiftning om konkurser och aktiebolag. För att kunna genomföra de stora transaktionerna krävdes enligt kommitténs uppfattning även att betydande belopp i kontanter tillfördes resterna av Kreugerkoncernen. Man förutsatte här att en försäljning av Bolidenaktierna skulle komma att spela en avgörande roll.[11]

Bolidenfrågans lösning var även på annat sätt av stor betydelse för planernas genomförande. Det var nödvändigt att Skandinaviska Banken deltog i en uppgörelse, då den som störste fordringsägare intog en nyckelställning. Om Bolidentvisten inte kunde lösas i kompromissens och försoningens tecken kunde detta bli ett allvarligt psykologiskt hinder för en uppgörelse i övriga frågor. Detta blev ett incitament för Norman Davis-kommitténs medlemmar att aktivt agera även i Bolidenfrågan. Lösningen av denna samordnades slutligen med en total uppgörelse mellan Skandinaviska Banken och de svenska konkursförvaltningarna, en partiell förlikning mellan Kreuger & Toll och Tändsticksbolaget samt en överenskommelse mellan sistnämnda bolag och banken. Denna uppgörelse, som blev definitiv i december 1934, banade väg för andra kompromisslösningar mellan koncernföretagen och de olika intressenterna i konkurserna.

De slutliga uppgörelserna om de internationella tändsticksintressena och statsobligationerna kom att följa delvis andra linjer än de som Norman Davis-kommittén till en början drog upp. Detta ligger utom ramen för denna undersökning men planerna och diskussionerna kring dessa frågor under 1934 är nödvändiga att hålla i minnet som bakgrund till det följande händelseförloppet kring Bolidenaktierna. För de inblandade parterna var det inte enbart dessa i och för sig mycket värdefulla aktier som stod på spel – det gällde även möjligheterna att nå uppgörelse i en rad andra frågor där de hade viktiga intressen att bevaka.

5.1.3 Orsakerna till konflikterna

Det händelseförlopp på det formella planet som låg bakom striden om Bolidenaktierna kommer att ägnas en särskild del i denna undersök-

ning. Redan strax efter Kreugers död uppstod osäkerhet om vad som egentligen hänt med Boliden under de förflutna månaderna. Omständigheterna var oklara huruvida Kreuger & Tolls köp fullbordats eller ej. Man utgick vid denna tid allmänt från att Kreuger personligen ägt aktierna den 19 november 1931 när bolagets styrelse beslutat köpa dessa. Strax före konkursen förklarade styrelsen att köpet, trots att stämpelavgift inte erlagts, borde anses ha ägt rum. Inte långt därefter kom styrelseledamöterna att hävda rakt motsatt åsikt – de blev nämligen åtalade för att ha underlåtit att betala stämpelavgift vid köpet.[12] Från Ivar Kreugers konkursförvaltare hävdades redan från början att Bolidenaktierna ända sedan köpet från Skandinaviska Banken i december 1929 hade tillhört Kreuger och att de nu skulle tillgodoräknas hans konkursbo.[13] Kreuger & Tolls konkursförvaltare å sin sida bestred detta kategoriskt.

Frågan tillspetsades på hösten 1932 när ett förslag till uppgörelse med de båda konkursförvaltningarna kom från Skandinaviska Banken.[14] Bakgrunden var en rad utfästelser till banken som Kreuger gjorde under 1931. Han hade således den 30 januari personligen tecknat borgen för Kreuger & Tolls och Tändsticksbolagets skulder till Skandinaviska Banken. Vidare hade han när Bolidenaktierna i oktober 1931 lämnades som pant för 40-miljonerslånet från Riksbanken pantförskrivit överhypoteket[15] för dessa aktier till Skandinaviska Banken. I förslaget till uppgörelse med Kreugerkoncernen utgick banken från att den skulle behålla de säkerheter man hade för lånen till Kreuger & Toll, Tändsticksbolaget och Ivar Kreuger, att Kreugers borgensförbindelser skulle infrias och att banken därefter skulle friskriva konkursbona från ytterligare krav. Eftersom pantförskrivningen av Bolidenaktiernas överhypotek skett i Kreugers namn och denne gått i borgen för koncernbolagen skulle detta innebära att överhypoteket användes för att täcka bankens fordringar på Tändsticksbolaget. Detta var visserligen inte i konkurstillstånd men det var helt beroende av bankerna, som under 1932 beviljat bolaget ett femårigt moratorium för att det skulle kunna vinna tid för konsolidering. Skandinaviska Bankens förslag byggde på antagandet att en del av bankens fordringar på detta bolag var värdelösa och att Kreugers borgensförbindelse borde träda i kraft.

I princip var detta samma lösning som efterhand träffades mellan Kreuger & Tolls konkursförvaltning och de övriga affärsbankerna,

men de oklara omständigheterna kring Bolidenaktiernas status gjorde konkursförvaltarna obenägna att gå på samma linje vid en uppgörelse med Skandinaviska Banken. Pantförskrivningen av överhypoteket på dessa aktier hade visserligen gjorts i Ivar Kreugers eget namn vilket normalt skulle ha inneburit att den i förening med hans tidigare borgensförbindelse till banken borde ha kunnat utnyttjas av denna som täckning för förluster på engagemang i koncernbolagen. Frågan var dock om denna pantförskrivning kunde anses vara gällande även om det var AB Kreuger & Toll som hade köpt aktierna. Kreuger & Tolls konkursförvaltare hävdade att den var ogiltig. Banken hade enligt deras mening haft så nära förbindelser med Kreugerkoncernen att den väl känt till hur dess interna förhållanden gestaltat sig. Av denna anledning borde den ha insett att Kreugers pantförskrivning från oktober 1931 inte ägde giltighet, då den kränkte tredje mans rätt, dvs Kreuger & Tolls rätt till aktierna.[16]

Konkursförvaltarna började här något trevande arbeta efter en linje som de mot slutet av 1933 skulle återkomma till i de rättegångar som då fördes; de hävdade att aktierna ända sedan 1929 i verkligheten ägts av Kreuger & Toll. Enligt detta synsätt var Ivar Kreuger endast att betrakta som bolagets bulvan. Mot detta resonemang kunde Skandinaviska Banken ha rest en invändning – om tillgångar som nominellt tillhörde Ivar Kreuger i realiteten skulle räknas som Kreuger & Tolls egendom, borde då inte Kreuger & Tolls konkursbo överta ansvaret för de *skulder* som på papperet var Ivar Kreugers? En del av de skulder som Ivar Kreuger hade till banken var de nära 39 miljoner kronor som tagits som lån på 5 år vid Bolidenförvärvet i december 1929, även om den direkta kopplingen mellan skuldbeloppet och Bolidenaktierna försvunnit vid den stora kreditomläggningen mellan koncernen och banken i september 1931.

Under de första förhandlingsomgångarna med Skandinaviska Banken i slutet av 1932 och början av 1933 försökte konkursförvaltarna ännu inte precisera sin juridiska ståndpunkt i frågan men man var inte nöjd med konsekvenserna av bankens anbud. Paul Denis, assistent till den franske finansmannen Jean Monnet som vid denna tid ingick i konkursförvaltningen, utarbetade i november 1932 en längre promemoria för att belysa konsekvenserna av en uppgörelse dels enligt Skandinaviska Bankens anbud, dels efter de linjer som Kreuger & Toll helst skulle vilja se. Beräkningarna återges här, starkt förkortade. Bort-

sett från skulderna är de angivna beloppen att betrakta som sifferexempel för att illustrera resultatet av de olika lösningarna. De värdepapper som det här gällde, förutom Bolidenaktierna huvudsakligen tyska, ungerska, rumänska och polska statsobligationer var alla mycket svåra att värdera. Realisationsvärdet var i hög grad avhängigt av den vid denna tidpunkt starkt fluktuerande dollarkursen[17] och statsobligationernas värde berodde helt på den framtida ekonomiska och politiska utvecklingen i Öst- och Centraleuropa.[18] Summorna i den följande sammanställningen är avrundade till miljoner kronor.

A. **Uppgörelse enligt Skandinaviska Bankens förslag enligt vilket bankens rätt till överhypoteket på Bolidenaktierna godtages av Kreuger & Toll**

Gäldenär	Skuld	Säkerheter	Uppskattat värde av säkerheterna	Underskott eller överskott
STAB	218	Obligationer och aktier	127	— 91
K & T	93	Obligationer	79	— 14
IK	109	Tyska obligationer	60	
		Bolidenaktierna	80	
			140	+ 31
		Nettoresultat för banken vid en pantrealisation		*— 74*

Överskottet, 31 miljoner kronor, på uppgörelsen mellan Ivar Kreugers konkursbo och banken skulle här, i enlighet med Kreugers borgensförbindelse, användas för att i görligaste mån täcka Tändsticksbolagets och Kreuger & Tolls skulder vilka enligt detta räkneexempel skulle åsamka banken en total förlust på 105 miljoner. Bankens nettoförlust skulle därmed bli 74 miljoner medan Kreuger & Toll från denna inte skulle erhålla något utöver friskrivningen från alla skulder.

B. Uppgörelse om Skandinaviska Bankens rätt till överhypoteket på Bolidenaktierna inte godtages och dessa aktier tillgodoräknas Kreuger & Toll

Gäldenär	Skuld	Säkerheter	Uppskattat värde av säkerheterna	Underskott eller överskott
STAB	218	Obligationer och aktier	127	
		Del av Bolidenaktierna	20	
			147	— 71
K & T	93	Obligationer	79	
		Del av Bolidenaktierna	60	
			139	
		Överskott K & T tillgodo	*46*	
IK	109	Tyska obligationer	60	— 49
		Nettoresultat för banken vid en pantrealisation		*— 120*

Förlusten för Skandinaviska Banken skulle enligt detta bli 120 miljoner kronor, dvs 46 miljoner större än i bankens eget förslag. Dessa 46 miljoner, överskottet på Kreuger & Tolls hypotek, skulle tillfalla Kreuger & Tolls övriga fordringsägare. En eventuell värdestegring på Bolidenaktierna skulle även till större delen tillfalla dessa om man vid en uppgörelse med banken i första hand avräknade de obligationer som Kreuger & Toll lämnat som säkerhet.

Denis tanke var som synes att konkursförvaltarna skulle godta att banken avräknade 20 miljoner kronor av sina lån till Tändsticksbolaget mot en del av Bolidenaktierna. Det gällde lånet från Riksbanken till Tändsticksbolaget i oktober 1931 för vilket Bolidenaktierna ursprungligen lämnats som säkerhet. Skandinaviska Banken hade löst in lånet hos Riksbanken i april 1932 då den erhöll stödkrediter från staten. Denis påpekade att Kreuger & Toll genom att gå med på detta

fick en fordran på Tändsticksbolaget på 20 miljoner kronor vilket översteg de fordringar som detta bolag bevakade i Kreuger & Tolls konkurs med anledning av att det senare bolaget disponerat ungerska obligationer som tillhörde Tändsticksbolaget. Detta är ett utmärkt exempel på hur "inter-company claims" mellan de olika koncernbolagen korsade varandra. Tvisterna blev ofta komplicerade genom dessa ömsesidiga anspråk men de gav även möjlighet till kompromisser.

Bolidenaktiernas strategiska roll i tvisten mellan banken och Kreuger & Toll framkommer tydligt i dessa sammanställningar. Kreuger & Toll hade ingenting att förlora på att säga nej till bankens anbud, vilket Denis även rekommenderade. Banken var tills vidare förhindrad att sälja Bolidenaktierna, dels därför att dessa av banken lämnats som hypotek för lånen från Riksgäldskontoret, dels därför att den speciella konkurslag som gällde för Kreuger & Toll förhindrade en alltför snabb försäljning av lämnade panter. Man kunde räkna med att banken hade ett starkt intresse av att nå en kompromiss och för att nå en sådan skulle banken vara tvingad att avstå någon del av Bolidens värde till Kreuger & Tolls fordringsägare.

Från Kreuger & Tolls sida kunde man, påpekade Denis, även ställa sådana villkor för en uppgörelse att Tändsticksbolaget och International Match drogs in i bilden. Tändsticksbolaget hade som nämnts fordringar på Kreuger & Toll men detta konkursbo hade tillgångar i form av tändsticksföretag som Tändsticksbolaget hade intresse av att överta. Skandinaviska Banken å sin sida kunde förutsättas ha intresse av att Tändsticksbolaget rekonstruerades så att banken i sinom tid kunde få loss de krediter – över 200 miljoner kronor – som frusit inne i detta bolag. Kreuger & Toll hade således vissa möjligheter att tillfoga banken förluster genom att en konflikt kördes i botten. Följaktligen hade även banken möjlighet att göra vinster på en kompromiss. Resonemanget grundades på en bestämd uppfattning hos konkursförvaltarna att en uppgörelse med banken, baserad på de dispositioner som Kreuger gjort under 1931, skulle leda till att Kreuger & Tolls intressenter, främst secured debenturesägarna, blev orättvist behandlade. Skandinaviska Banken hade medverkat vid Kreuger & Tolls stora emissioner och borde därför enligt konkursförvaltarnas mening ha ett emissionssvar gentemot dem som tecknat emissionerna. Med detta synsätt var det berättigat att kräva att banken gjorde ekonomiska uppoffringar till dem som blivit lidande på konkursen.

Detta var utgångsläget för de kommande två årens konflikter mellan Skandinaviska Banken och Kreuger & Toll samt mellan de båda svenska konkursförvaltningarna. I slutskedet drogs även Tändsticksbolaget in i förvecklingarna. Bolidenbolaget självt stod formellt utanför konflikten, men givetvis var företagets ledning i hög grad intresserad av hur de framtida ägandeförhållandena skulle gestalta sig för gruvbolaget. Tvisten skapade påtagliga personliga motsättningar mellan de agerande och mycket tid skulle ägnas åt författandet av långa inlagor till Stockholms Rådhusrätt. I bakgrunden fanns dock hela tiden möjligheten till en förlikning där alla skulle få ge avkall på sina maximala krav men där varje part ändå skulle ha något att vinna i jämförelse med vad de skulle drabbas av vid ett slutligt nederlag i konflikten.

För de parter som var inställda på att fortsätta sin verksamhet som affärsföretag och som snarast möjligt ville komma ur sviterna av Kreugerkraschen, dvs Tändsticksbolaget och Skandinaviska Banken, var möjligheten till en kompromiss särskilt lockande. Det var ogynnsamt ur publicitetssynpunkt att ständigt framtona som part i svåra konflikter, och deras handlingsfrihet beskars av osäkerheten kring deras ekonomiska läge. Den första synpunkten måste ha varit särskilt viktig för banken, som måste återvinna förlorad goodwill, den sistnämnda bör ha spelat en viktig roll för Tändsticksbolaget och dess intressenter. De var angelägna att rädda så mycket som möjligt av den världsomfattande tändstickskoncern som Ivar Kreuger byggt upp runt detta företag men i former som delvis lagt den formella äganderätten till tändsticksintressena i andra koncernbolag.

5.1.4 Bolidenrättegångarna[19]

Förhandlingarna mellan Kreuger & Tolls konkursförvaltare och Skandinaviska Banken bröt samman i mars 1933. Kreuger & Toll formulerade en rad utgångspunkter för en uppgörelse med banken som man knappast kan ha tänkt sig att denna skulle acceptera. Enligt dessa skulle Bolidenaktierna endast tas i anspråk för Kreuger & Tolls skuld till banken och då först i den mån de tyska obligationerna som även låg som säkerhet för dessa lån inte kunde anses tillräckliga. Bolidenaktierna skulle inte tas i anspråk för bankens fordringar på Tändsticksbolaget – inte ens för 20-miljonerslånet från oktober 1931 – och inte

heller för Ivar Kreugers skulder. Bankdirektör Lauritzen, som förde bankens talan, avvisade kategoriskt detta förslag, och förhandlingarna hamnade därmed i ett helt fastlåst läge.[20]

Redan dessförinnan, i februari 1933, hade konkursförvaltarna planerat att tillgripa rättsliga åtgärder genom att stämma Skandinaviska Banken inför Göteborgs Rådhusrätt. I ett utkast till stämningsansökan hävdade man att Kreuger & Toll köpt Boliden redan i december 1929 och att Kreuger därvid fungerat som bolagets bulvan. Banken hade, hävdade konkursförvaltarna, inte kunnat vara i god tro när man tog emot Kreugers pantförskrivning av överhypoteket. Genom Rydbecks ledande ställning inom både banken och Kreugerkoncernen hade banken ägt kännedom om att Boliden ägdes av Kreuger & Toll och inte av Kreuger. Argumentationen var dock inte konsekvent från konkursförvaltarnas sida och någon ingående bevisföring förekom inte. Stämningen blev emellertid aldrig inlämnad. Det kan inte fastställas om det berodde på att konkursförvaltarna tills vidare ville pröva förlikningsvägen med banken eller om man ville stärka sin argumentation innan man gick till rättslig aktion.[21]

Kreuger & Tolls konkursförvaltare sökte i stället göra sin rätt till Boliden gällande genom att i februari 1933 stämma Ivar Kreugers urarva konkursbo inför Stockholms Rådhusrätt och kräva att Kreuger & Toll tillerkändes full äganderätt till Bolidenaktierna.[22] I denna rättegång gick man från Kreuger & Tolls sida till en början delvis på den linjen att bolaget förvärvat aktierna från Kreuger i november 1931. I september 1933, när Skandinaviska Bankens bevakning i Ivar Kreugers konkurs kom upp till behandling vid Stockholms Rådhusrätt, bestred Kreuger & Tolls konkursförvaltare inför rätten att banken hade panträtt i Bolidenaktierna.[23]

Under 1933–34 löpte dessa processer parallellt inför samma domstol och argumentationen från Kreuger & Tolls sida utvecklades på i stort sett samma vis i båda. Omkring årsskiftet 1933/34 hade konkursförvaltarnas undersökningar framskridit så långt att man med omfattande revisorsutredningar som grund ansåg sig kunna hävda att Kreuger & Toll redan i december 1929 förvärvat Bolidenaktierna med Kreuger som bulvan och aktierna alltsedan dess varit i bolagets ägo. Detta skulle så småningom visa sig vara en framgångsrik linje – i de domslut som rådhusrätten och senare Svea Hovrätt under 1935 respektive 1936 fällde i målet mellan de båda konkursförvaltningarna vann

Kreuger & Toll över hela linjen. Det är dock viktigt att komma ihåg att Kreuger & Tolls juridiska position hela tiden var starkare gentemot Ivar Kreugers konkursbo än i förhållande till Skandinaviska Banken. Även om domstolarna förklarade Kreuger & Toll vara ägare till aktierna var det en öppen fråga hur de skulle ställa sig till bankens anspråk på panträtt till dessa. Frågan kommer att behandlas mer ingående i kapitel 5.4 samt i nästa del av denna undersökning.

Ända till våren 1934 gjorde banken inga större ansträngningar för att med eftertryck hävda sin panträtt inför domstol. Det är tänkbart att banken först då kom till den uppfattningen att Kreuger & Toll lyckats stärka sin bevisföring på ett oroväckande sätt. Den argumentationslinje som konkursförvaltarna så småningom valt, dvs att Kreuger & Toll förvärvat Boliden redan 1929, kunde bli besvärande för banken eftersom det placerade förvärvet till en tidpunkt *före* den sista pantförskrivningen till banken. Å andra sidan öppnade denna bevisföring vissa möjligheter för banken. Om Kreuger & Toll tillerkändes äganderätt till tillgångar som på papperet tillhörde Ivar Kreuger, borde banken även kunna göra gällande att Kreuger & Toll var ansvarig för de *skulder* som stod i Kreugers namn. Bolidenaktierna borde i så fall avräknas mot Kreugers skulder till banken oberoende av vilket konkursbo som ägde dessa. Banken använde dock aldrig denna argumentationslinje, vilket kan ha berott på att den hade så starkt intresse av att Kreugers personliga borgensförbindelse kombinerades med att hans konkursbo tillerkändes Boliden. Det var, som framgått av sammanställningen i avsnitt 5.1.3, av största betydelse för banken att Bolidenaktierna kunde avräknas mot Tändsticksbolagets skulder. Ivar Kreuger kunde naturligtvis gå i borgen för detta bolags skulder. Det var mer tvivelaktigt om Kreuger & Toll hade kunnat göra det.

För att stärka sin position öppnade banken den 9 maj 1934 process genom att stämma Kreuger & Toll inför Stockholms Rådhusrätt. Man krävde att domstolen skulle giltigförklara bankens rätt till överhypoteket oavsett hur den bedömde äganderättsfrågan. Som första rättegångsdag utsattes den 7 augusti vilket föranledde Kreuger & Toll att anklaga banken för att vilja uppskjuta det rättsliga avgörandet till dess att banken hunnit sälja aktierna på exekutiv auktion och – förmodade man – själv ropa in dem för en relativt låg summa. Konkursförvaltarna försökte därför påskynda den rättsliga proceduren och stoppa auktionen genom att den 26 maj inlämna genstämning mot

banken i vilken de yrkade på att rådhusrätten skulle ålägga denna förbud att sälja aktierna innan tvisten avgjorts. Försöket misslyckades emellertid efter att banken mobiliserat ett imponerande uppbåd av juridiska experter vilka hävdade att Kreuger & Tolls konkursförvaltare gjort sig skyldiga till processfel.[24]

De två juridiska duellerna mellan banken och Kreuger & Toll, dvs konkursförvaltarnas bestridande av bankens bevakning i Ivar Kreugers konkurs och den rättegång banken öppnat i maj 1934, avbröts efter förlikningen mellan de båda parterna i december 1934. Striden mellan Ivar Kreugers och Kreuger & Tolls konkursförvaltningar fortsattes däremot efter vissa förlikningsförsök,[25] och den 27 juli 1935 avkunnades dom till Kreuger & Tolls förmån. Nära ett år senare, den 12 juni 1936, stadfästes denna dom av Svea Hovrätt. Därmed avslutades tre och ett halvt års rättegångar vilka gällt synnerligen stora ekonomiska värden. Processmaterialet omfattade flera hyllmeter och uppbådet av juridisk expertis och bokföringsteknisk sakkunskap från de tre parternas sida hade varit imponerande. Det torde ha varit unikt för Sverige att äganderätten till ett av landets största företag avgjorts av domstol. I praktiken hade dock avgörandet fallit redan 1934 och epilogen 1935–36 gällde endast obetydliga interna avgöranden mellan de båda konkursförvaltningarna.

5.1.5 Boliden, aktiemarknaden och Skandinaviska Bankens likviditetsställning 1932–34[26]

Oavsett vilken av de båda konkursförvaltningarna som för tillfället ägde Bolidenaktierna, var det uppenbart att dessa måste finna nya ägare. Tvisten mellan konkursförvaltningarna var i och för sig inget hinder för en försäljning – ett framtida domslut kunde gälla köpeskillingen lika väl som själva aktierna. Det var emellertid Skandinaviska Banken som hade avgörandet vid en försäljning och denna position kunde banken tänkas utnyttja för att tvinga fram en uppgörelse i tvisten med Kreuger & Toll.

Vid ett utbud av Bolidenaktierna uppstod emellertid på nytt den gamla problematiken från tiden före Kreugers död. Tillgången på riskvilligt kapital på den svenska aktiemarknaden bedömdes allmänt ännu vara alltför begränsad för att en så stor aktiepost skulle kunna absorberas utan att ett kraftigt kursfall skulle bli följden.[27] Den pessimism

som depressionen och Kreugerkraschen skapat under 1932 blev visserligen tämligen kortvarig men det fanns ändå betydande svårigheter att mobilisera riskvilligt kapital inom Sverige. Den nya banklag som antogs av riksdagen 1933 som en direkt följd av Kreugerkraschen syftade bland annat till att införa restriktioner mot affärsbankernas lån mot aktier. Detta begränsade möjligheterna att utnyttja bankernas under 1933 snabbt förbättrade likviditet till dylika lån.[28] Till detta kom de osäkra formella förhållandena kring Bolidenaktierna. Om dessa såldes av Skandinaviska Banken innan en uppgörelse träffats mellan denna och Kreuger & Toll riskerade de nya ägarna att dras in i det juridiska getingboet med oberäkneliga konsekvenser som följd.[29] Kreuger & Tolls konkursförvaltare riskerade således ironiskt nog att sänka marknadsvärdet på Bolidenaktierna ju mer energiskt man hävdade sin egen äganderätt.

Svårigheterna att realisera Bolidenaktierna till godtagbara priser var en del av en allmän problematik som gällde hela det forna Kreugerska aktieimperiet. Under sina glansdagar hade Kreugerkoncernen varit en stark maktfaktor på den svenska kapitalmarknaden. Den absorberade stora aktieposter till relativt höga priser och den stimulerade den allmänna spekulationslusten. Nu, när koncernens aktieinnehav på kort tid måste realiseras, var den fortfarande en maktfaktor men på motsatt sätt. I börskretsar synes stämningen länge ha varit tryckt inför utsikterna att dessa Kreugeraktier skulle komma ut på marknaden och pressa kurserna nedåt. Enbart farhågorna om detta måste ha verkat dämpande. Kreugerkoncernens aktieinnehav låg, som Affärsvärlden uttryckte det i början av 1934, som en mara över den svenska aktiemarknaden.[30]

Som tidigare nämnts genomförde statsmakterna i maj 1932 en speciell konkurslag i syfte att hindra en brådstörtad utförsäljning av koncernens aktier. För Bolidenaktiernas del upphörde emellertid försäljningsförbudet genom ett beslut av konkursdomaren den 10 juni 1933, trots att Kreuger & Tolls konkursförvaltare ansträngde sig att få det förlängt.[31] Mot denna bakgrund var det naturligt att i synnerhet Kreuger & Tolls konkursförvaltare visade intresse för att finna en kapitalstark köpare eller ett köparekonsortium som i en post kunde överta Bolidenaktierna. Problemställningen var densamma som tidigare mött Skandinaviska Banken och senare även Ivar Kreuger, och konkursförvaltarna sökte liknande lösningar. Liksom Kreuger riktade de sina

blickar på den utländska kapitalmarknaden trots att de var medvetna om de politiska komplikationer som kunde uppstå. Frestelsen att i ett slag finna en kapitalstark köpare som kunde göra ett kontantköp av hela aktieposten var dock stark, och det dröjde innan någon allvarligt intresserad inhemsk köpare hördes av. Skandinaviska Bankens anbud att överta aktierna i kvittning mot skulderna kunde Kreuger & Tolls konkursförvaltare som ovan nämnts inte acceptera och för att själv uppträda som köpare till ett marknadsmässigt pris föreföll banken till en början alltför svag.

I detta senare förhållande skulle dock en förändring hastigt inträda. Omedelbart efter Kreugerkraschen hade bankens ställning förefallit mycket bekymmersam. Utåt sett var läget värre än efter tjugotalskrisen. Stora avskrivningar verkställdes i bokslutet för 1932 och utdelningen inställdes för detta och föregående år. Det sistnämnda hade varit ett villkor för de statliga stödkrediterna till banken.[32] Banken återhämtade sig emellertid i rask takt från detta krisläge. Under 1933 inträffade en snabb vändning till det bättre för de svenska affärsbankernas likviditet, en utveckling som var betingad både av en allmän uppgång för den svenska exportindustrin och av internationella valutaförhållanden. Det var särskilt under den andra hälften av detta år som kontanter i mycket snabb takt strömmade in till affärsbankerna. På en del håll fick man påtagliga svårigheter att placera det hastigt påkomna penningöverflödet på ett lönsamt sätt. Inlåningsräntan sjönk till rekordartat låga nivåer.[33]

Skandinaviska Banken fick i rikt mått del av penninginflödet, men här var man mindre villrådig om vad som skulle göras med den hastigt vunna handlingsfriheten. Den gav möjlighet att reparera följderna av de stora Kreugerengagemangen långt tidigare än vad man kunnat förutse på våren 1932. Banken hade i april detta år fått stora stödkrediter, dels 40 miljoner på ett à två år från andra affärsbanker, dels 214,7 miljoner från staten via Riksgäldskontoret. Av de sistnämnda var 100 miljoner lämnade mot bankens förlagsbevis, medan 114,7 miljoner, vilka lämnats mot bland annat Bolidenaktierna som pant, skulle återbetalas under åren 1934–43. Efter det att detta lån lämnats hade Skandinaviska Banken likväl en betydande rediskontering hos Riksbanken, 168 miljoner.[34] Under 1932–33 kunde rediskonteringen snabbt reduceras för att helt avvecklas i augusti 1933. Samma månad började banken göra tämligen regelbundna förtidsåterbetalningar på lånet från

Riksgäldskontoret. Utvecklingen av bankens kassa, rediskontering och avbetalning av de statliga stödkrediterna framgår av nedanstående tabell.[35]

Tabell 5:1 **Skandinaviska Bankens kassaställning, rediskontering i Riksbanken och reverslån från Riksgäldskontoret, januari 1933 t o m maj 1934.**

Uppgifterna avser sista bankdagen i varje månad. Alla summor avrundade till jämnt hundratusental kronor.

Ultimo	Kassa	Rediskontering	Reverslån	Återbetalning av reverslån
1933				
jan	11,3	50,0	114,7	
feb	11,7	14,4	114,7	
mars	11,8	31,1	110,0	4,7 mkr 21/3
april	9,6	36,8	110,0	
maj	11,0	46,4	110,0	
juni	11,9	52,7	110,0	
juli	14,9	22,6	110,0	
aug	33,5	—	105,0	5,0 mkr 1/8
sep	37,4	—	95,0	10,0 mkr 19/9
okt	65,3	—	95,0	
nov	32,1	—	75,0	20,0 mkr 6/11
dec	41,3	—	75,0	
1934				
jan	83,7	—	50,0	25,0 mkr 20/1
feb	103,7	—	50,0	
mars	69,9	—	20,0	30,0 mkr 29/3
april	64,2	—	20,0	
maj	39,1	—	—	20,0 mkr 25/5

Anm. En kontantkassa på 10 à 15 miljoner kr synes ha varit vad banken betraktade som minimum vid ett månadsskifte. Under 1932 varierade den från 10,3 till 14,3 miljoner. Det är således i augusti 1933 som kassan för första gången under den här aktuella perioden stiger över denna miniminivå.

Bankens ledning var i hög grad angelägen om att bli kvitt skulden till

staten. Den var en prestigemässig belastning och den medförde ett statligt förmynderskap över bankens utdelningspolitik. Den enda faktor som höll tillbaka banken från att forcera återbetalningarna av lånet var osäkerheten om hur varaktig den nya situationen skulle bli. En förändring i den internationella konjunkturen och penningpolitiska situationen kunde leda till att pengarna strömmade ut igen lika hastigt som de flutit in, och detta manade till en viss försiktighet.[36]

På våren 1933, dvs innan den stora penninginströmningen börjat på allvar, visade banken intresse för att diskutera en försäljning av Bolidenaktierna till utländska köpare.[37] En sådan försäljning skulle snabbt avlyfta en betydande del av bankens Kreugerengagemang, detta dock under förutsättning att Kreuger & Tolls krav på aktierna inte godtogs. Den efter halvårsskiftet hastigt förbättrade likviditeten förändrade situationen. Bankens intresse för att genom en utlandsförsäljning få loss pengar från de frusna Kreugerengagemangen torde ha minskat i takt med att kontanter ändå i stor skala strömmade in på andra vägar. I det nya läget öppnades möjligheter för banken att själv behålla de säkerheter som den hade för Kreugerlånen. Om pengarna fortsatte att flyta in måste man rentav leta efter tillräckligt lönsamma placeringsobjekt för dessa. Ett övertagande av Boliden måste här ha legat nära till hands. Banken hade finansierat företagets utveckling och till helt nyligen ägt det. Bolidenstyrelsen dominerades fortfarande av bankens representanter, och det är helt naturligt att man i någon form ville behålla företaget inom bankens intressesfär.

Inom bankens ledning blev man under hösten 1933 starkt intresserad av att forcera återbetalningarna till Riksgäldskontoret. Ambitionerna var till en början relativt modesta; i slutet av september funderade således bankdirektör Brundell på att ta upp lån i andra banker för att snabbt klara 1936 eller 1937 års amorteringar.[38] Det är först i december 1933 som det med säkerhet kan beläggas att man inom banken övervägde att förvärva och för framtiden behålla Bolidenaktierna.[39] Dylika tankar kan ha funnits med i bilden redan tidigare och bidragit till att banken intog en försiktig hållning i de förhandlingar som under sommaren och hösten 1933 fördes med det engelska konsortium som önskade förvärva Boliden. Dessa kontakter med en kapitalstark spekulant på Boliden kunde bli värdefulla om bankens likviditet åter försämrades, men som läget var under senare delen av 1933 saknade man anledning att binda sig vid det engelska anbudet.[40]

Banken hade även att iaktta vederbörlig hänsyn till banklagen. En bank kan inte överta pantsatta aktier med mindre än att det är en sista utväg för att skydda sig mot förluster och den ska avyttra aktier så snart detta kan ske utan förlust. Även om bankens ledning var intresserad av att förvärva Bolidenaktierna var det nödvändigt att först förvissa sig om att ingen annan spekulant var villig att betala mer än den summa banken önskade avräkna aktierna för. Dessa faktorer gör det svårt att med det material som står till förfogande bedöma hur pass angelägen banken under hösten 1933 var att förvärva Bolidenaktierna. Tanken kan ha funnits där som en intressant möjlighet men det kan inte sägas att banken målmedvetet arbetade för en sådan lösning förrän på våren 1934. Då hade det mesta av den utländska konkurrensen eliminerats som en följd av statsmakternas ingripande.

Av tabellen 5:1 framgår att Skandinaviska Banken inte gjorde sig någon överdriven brådska med återbetalningen av lånet från Riksgäldskontoret. Redan i januari 1934 hade banken en kontantkassa som utan svårighet skulle medgivit att hela lånet betalades och även under de följande månaderna var kassan väsentligt större än den återstående lånesumman. Banken visade ett betydande mått av försiktighet när man inte snabbare sökte reducera ett lån med relativt hög ränta – 5,5 %. Det kan ha berott på att man fortfarande kände stor osäkerhet om utvecklingen på penningmarknaden. Skandinaviska Banken hade just kommit ur en allvarlig likviditetskris, och det kan vara förklarligt om man nu undvek att ta några risker. Den 25 maj återbetalades emellertid de sista 20 miljonerna av 115-miljonerslånet från staten, och banken kunde därmed hämta samtliga Bolidenaktier från Riksgäldskontoret. Den stärkta likviditeten hade givit bankens ledning full handlingsfrihet, och på våren 1934 var den besluten att utnyttja detta för att driva fram en lösning av Bolidenfrågan efter bankens egna riktlinjer.

5.2 Det engelska konsortiet

5.2.1 Förberedande kontakter

Under det första halvåret 1933 visade såväl Skandinaviska Banken som de båda konkursförvaltningarna intresse för att avyttra Bolidenaktier-

na trots tvisten om äganderätt och panträtt. Detta intresse var inte okänt i initierade kretsar och från föregående år visste man att ett påtagligt intresse för Boliden fanns utanför Sveriges gränser. I en tidigare del av denna undersökning berördes de kontakter som på våren 1932 förekom mellan det engelska gruvföretaget New Consolidated Goldfields och den då fungerande utredningskommittén i AB Kreuger & Toll. Under det följande året förekom sporadiska kontakter mellan detta engelska företag och konkursförvaltarna i Kreuger & Toll, men några verkliga försäljningsförhandlingar var det inte fråga om.[1] Båda parter var angelägna om att hålla förbindelsen vid liv i avvaktan på att förutsättningarna för en affär mognade. Det engelska köpintresset var sannolikt i stigande efterhand som den internationella utvecklingen gjorde det allt troligare att guldpriset skulle ligga kvar på en hög nivå.

Vid månadsskiftet april/maj 1933 bildade fyra svenskar ett konsortium med syfte att förmedla en försäljning av Boliden till engelska intressen.[2] Så långt det har kunnat utrönas rörde det sig om ett privat initiativ av personer som hoppades kunna utnyttja sina affärskontakter i olika kretsar till en transaktion med goda möjligheter till förmedlarprovision.[3] Gruppen bestod av Gunnar Cederschiöld, fortfarande chef för Tändsticksbolagets franska dotterbolag, Gunnar Magnuson, tidigare Kreugerkoncernens specielle Bolidenexpert, direktör Gerard Veerstegh som hade goda kontakter med Skandinaviska Banken samt advokaten Olof Södermark. Det är den sistnämndes utförliga minnesanteckningar som gör det möjligt att få en bild av gruppens verksamhet och förhandlingar med olika parter under sommaren och hösten 1933.[4]

Initiativtagare synes ha varit Cederschiöld som vid denna tid var engagerad i flera affärstransaktioner med anknytning till Kreugerkoncernens upplösning.[5] Gruppen sonderade terrängen i Stockholm för att få en bild av det aktuella läget varefter de avreste till London. Cederschiöld hade där värdefulla kontakter, bland annat Sir Albert Bennett, vilken hade intressen i gruvbranschen. I samarbete med bland annat denne tog svenskarna initiativ till bildandet av ett kapitalstarkt konsortium under ledning av bankirfirman Cull & Co. De viktigaste deltagarna i detta konsortium var i övrigt gruvföretaget Canadian Selection Trust Co och det tidigare nämnda New Consolidated Goldfields Ltd. Oliver Hoare, direktör i detta gruvföretag, kunde redan

den 18 maj underrätta Kreuger & Tolls konkursförvaltare om att en livlig aktivitet kring Boliden förekom i London. Hans företag hade fått förfrågningar från flera håll om de ville vara med och lämna anbud på Boliden.[6] Fyra veckor senare kunde Hoare rapportera till Martin Fehr, ordförande i Kreuger & Tolls konkursförvaltning, att den svenska förmedlargruppen just besökt honom. Dessa hade uppgivit att de efter kontakter med Ivar Kreugers urarva konkursbo och Skandinaviska Banken konstaterat att dessa parter var villiga att sälja genast – Kreuger & Tolls villighet att sälja synes de ha betraktat som självklar.[7] Förmedlarna hade även förklarat att de skulle kunna bilda en svensk ägargrupp som kunde ta över de A-aktier som utländska intressen enligt lag inte kunde äga.

Fehr svarade den 19 juni att Kreuger & Toll var beredd att sälja till högstbjudande men att det var banken som hade det slutliga avgörandet. Från konkursförvaltarnas sida var man villig att förhandla med New Consolidated Goldfields och Fehr hade inga invändningar mot den svenska förmedlargruppen. Han förutsatte att engelsmännen ville genomföra en undersökning av gruvföretaget innan ett köp genomfördes, och han varnade för att detta kunde möta vissa svårigheter. Bolidenledningen hade nämligen dittills visat sig obenägen att ge utomstående insyn i företaget. Fehr framhöll även att tidpunkten ännu inte var mogen för definitiva förhandlingar om en försäljning.[8]

5.2.2 Det engelska konsortiets planer

På grund av den svenska lagstiftningen från 1916 kunde engelsmännen aldrig förvärva mer än 20 % av rösterna i Bolidenföretaget. Konsortiet hade emellertid inte för avsikt att låta ett köp av Bolidenaktierna enbart bli en passiv kapitalplacering. Till de svenska förmedlarna framförde man direkt och via ombud vissa villkor som skulle uppfyllas för att ett köp av B-aktierna skulle komma till stånd. Villkoren är endast kända i den form Södermark senare presenterade dem för den svenska regeringen. Bortsett från risken att förmedlarna missuppfattat något i engelsmännens krav, vilka förmodligen inte har lämnats skriftligt, torde Södermarks presentation vara fullt pålitlig. Tanken var nämligen att villkoren skulle godtas av de blivande ägarna av A-aktierna, vilket enligt förmedlarnas tankegång skulle vara svenska staten.[9]

Det engelska konsortiet lade särskild vikt vid hur Bolidenföretaget skulle drivas med avseende på brytningstakt och utdelningspolitik. De ansåg sig själva representera en mycket framstående sakkunskap på det metallurgiska området, och de ville därför ha en viss teknisk kontroll över företaget.[10] De krävde vidare att A-aktiernas ägare skulle utfästa sig att öka brytningstakten till minst 600 000 ton per år samt att alla tillgängliga vinstmedel skulle användas för den årliga aktieutdelningen. De betonade även att sparsamhet skulle visas i Bolidens förvaltning.

Enligt den bild Södermark förmedlar i sina anteckningar såg engelsmännen på Bolidenköpet som en slags konverteringsaffär – de köpte ett parti guld i Bolidengruvan för att utvinna detta snarast möjligt. Inget intresse för företagets långsiktiga utveckling kan skönjas. Kraven på maximal utdelning och sparsamhet tyder på att man inte tänkte satsa på utveckling av tekniskt know-how, prospekteringsverksamhet eller ekonomisk konsolidering av företaget. Köparkonsortiet gick med på att personalen vid gruvdriftens nedläggning skulle kompenseras genom inlösen av fastigheter och hjälp till flyttning, men det rörde sig här om relativt obetydliga belopp i förhållande till vinsterna. I övrigt ställde engelsmännen krav på att bli representerade i styrelsen med tre personer samt att få anlita Price, Waterhouse som revisorer.

I princip var det engelska programmet en typisk exploatering av en naturtillgång med högsta möjliga kortsiktiga avkastning som ledmotiv. Likheterna med Kreugers tankegångar är påtagliga. Bolidens verkställande direktör har i sina tillbakablickar på företagets utveckling sagt att det engelska intresset för Boliden hotade att degradera detta till ett "kolonialföretag".[11] Uttryckssättet är drastiskt men det träffar något väsentligt i sammanhanget. De engelska spekulanternas kunskaper om Boliden måste ha varit ytliga, och deras uppfattning om de samhällsekonomiska konsekvenserna av olika produktionsalternativ var än mer vag – det gällde endast förberedande kontakter. Det är naturligtvis tänkbart att de vid en närmare kontakt med företaget skulle ha modifierat sina intentioner så att kravet på en drastisk ändring av dess policy mildrats. Man bör även komma ihåg att de krav som de framförde vid de inledande kontakterna var ett förhandlingsanbud, även om Södermark uppgav att de var att betrakta som minimivillkor. De har sitt intresse på grund av sin allmänna tendens och den grundinställning till industriell verksamhet som de ger uttryck för. Det är

även värt att notera att det var i denna form som de presenterades för den svenska regeringen, vars godkännande både förmedlarna och det engelska konsortiet ansåg vara nödvändigt.

Det finns inga belägg för att Bolidens direktion hade någon kännedom om diskussionerna med engelsmännen på detta förberedande stadium. Förmedlargruppen utgick från att Falkman var motståndare till en utlandsförsäljning och att han skulle försöka sätta käppar i förhandlingshjulen om han underrättades. Man ansåg att det var bankens sak att i sinom tid övertala honom att samtycka till transaktionen.[12] Falkman torde dock inte ha kunnat undgå att märka att något var i görningen. I juni 1933 kom en framstöt från konkursförvaltarna som nu ville få tillstånd att göra en expertundersökning och värdering av hela Bolidenföretaget. Falkman insåg att det kunde vara frågan om förberedelser för en försäljning av hela företaget, och han avkrävde Ivar Kreugers konkursförvaltare en försäkran om att experternas rapport inte skulle användas vid några försäljningsförhandlingar. Han uppger sig ha fått ett muntligt löfte om detta från konkursförvaltaren Alf Lindahl, men den skriftliga bekräftelsen av detta löfte var hållen i mer försiktiga ordalag: värderingen skulle "i första hand" användas som underlag för en uppgörelse mellan konkursförvaltarna och Skandinaviska Banken.[13]

Bolidens styrelse gav i alla händelser tillstånd till att tre av konkursförvaltarna utsedda experter fick studera företaget och utarbeta en rapport om sina slutsatser. Denna rapport blev färdig i november 1933, strax innan förhandlingarna med det engelska konsortiet nådde ett avgörande skede. Vid denna tid hade Falkman börjat agera på egen hand för att söka ordna ägarförhållandena efter de riktlinjer som han redan året innan förespråkat.[14]

5.2.3 Diskussionerna med den svenska regeringen

Under senare hälften av juni underrättades Skandinaviska Banken av förmedlargruppen om att ett köpintresse förelåg från engelsk sida. Det engelska konsortiet hade även vid denna tid direkta kontakter med Skandinaviska Banken via brev och genom ett sammanträffande med bankdirektör Brundell som för tillfället uppehöll sig i London för förhandlingar om Tysklands utländska skulder. Skandinaviska Banken gjorde en underhandsframställning till regeringen för att få veta vil-

ken uppfattning man från detta håll hade om en utlandsförsäljning.[15] Regeringen var, som det skulle visa sig, splittrad i denna fråga, men det är okänt hur pass ingående den dittills diskuterat Bolidenproblemet. Det svar som banken fick i juni 1933 skulle, enligt vad finansminister Wigforss senare uppgav, uppfattas som att regeringen såg med ogillande på en försäljning till engelska intressen. Banken uppfattade även svaret på det sättet vilket måste ha bidragit till den mycket försiktiga attityd man från detta håll intog i fortsättningen.[16]

Under de diskussioner som pågick fram till december 1933 var Skandinaviska Banken påtagligt ovillig att träda i direkt förbindelse med de tilltänkta engelska köparna. Banken visste officiellt inget om vad förmedlargruppen sysslade med, men informella kontakter förekom hela tiden.[17] Samma attityd intog regeringen, som hela tiden var en part i diskussionerna. Kreuger & Tolls konkursförvaltare intog en välvillig men avvaktande attityd – man ville sälja men hade inte själv möjlighet att göra det. Dessa förhållanden gav den svenska förmedlargruppen tillfälle att spela en betydelsefull roll som kontaktmän och förhandlare samtidigt som Skandinaviska Banken kunde undvika att på något sätt binda sig vid en bestämd köpare eller ens vid en uttalad önskan att överhuvudtaget sälja. Bankens villighet att sälja synes dock ha förelegat på våren 1933 – förmedlargruppen ansåg sig ha fått försäkringar om detta innan den överhuvudtaget satte igång sin aktion. Förmedlarna ansåg sig arbeta med bankens goda minne och utgick från att det var Bolidenfrågans politiskt känsliga karaktär som föranledde bankledningen att hålla sig i bakgrunden.[18]

Den 28 juni, samtidigt som regeringen behandlade bankens förfrågan om Boliden, uppsöktes statsminister Hansson av en av förmedlarna, advokaten Södermark. På frågan om hur regeringen såg på den av förmedlarna föreslagna Bolidenförsäljningen fick Södermark ett kärvt svar. Den socialdemokratiska regeringen var inte beredd att medverka till en försäljning av gruvföretaget utomlands. Opinionen långt in i högerkretsar var motståndare till detta, och den föregående regeringen Ekman–Hamrin hade gjort utfästelser i riksdagen som kunde tolkas så att Boliden borde förbli i svensk ägo.[19] Landets naturtillgångar skulle ägas av dess egna invånare, det var den principiella grunden för regeringens hållning. Södermark invände mot detta att Boliden var att betrakta som en korttidsaffär, som inte borde blandas samman med skogarna eller med de stora järnmalmsgruvorna. Engels-

männen köpte guldet under en period när dess pris var högt, de tog på sig företagarrisken, och för övrigt skulle åtskilligt av pengarna från Boliden stanna i Sverige i form av löner m m. Statsministern svarade att affären nog vore god för Skandinaviska Banken, men den hade regeringen föga till övers för. På Södermarks förfrågan antydde Per Albin Hansson även att regeringen kunde tänkas gå till riksdagen och begära att staten skulle köpa Boliden, men i så fall tänkte man inte betala lika mycket som engelsmännen var villiga att ge. Det fanns, tillade han, även andra utvägar – Södermark undvek att fråga om vilka. Statsministern bör rimligen ha syftat på att aktierna kunde säljas till privata svenska intressen.[20]

Regeringschefens besked kunde verka nedslående, men Södermark gav inte upp så lätt. Den ursprungliga tanken hade varit att Bolidens A-aktier med den formella röstmajoriteten skulle övertas av svenska banker eller privatpersoner, medan engelsmännen skulle köpa huvuddelen av B-aktierna.[21] Södermark tog under någon av de första dagarna av juli, då Per Albin Hansson rest på semester, kontakt med statsrådet Torsten Nothin och lade då fram en ny plan. Enligt denna skulle staten köpa en majoritet av rösterna, förslagsvis 46 000 A-aktier. Inför allmänheten skulle saken då kunna framställas så att B-aktierna sålts till utlandet för ett gott pris, medan svenska intressen tryggats av att staten hade bestämmanderätten i företaget. Nothin ansåg att det var möjligt att det skulle gå att komma fram på denna väg. Södermark gjorde samtidigt vissa sonderande förfrågningar hos den socialdemokratiske riksdagsmannen Andersson i Råstock, vilken även var ledamot av Riksgäldsfullmäktige. Denne poängterade vikten av att Bolidensamhället garanterades framtida existensmöjligheter och att rovdrift förhindrades men han uttalade ingen bestämd uppfattning om hur han skulle ställa sig till en försäljning till utlandet.[22]

Vid ett senare sammanträffande med Nothin den 7 juli kunde Södermark meddela att den engelska gruppen sannolikt var villig att gå med på ovannämnda plan samt att engelsmännen och regeringen borde förhandla. Nothin begärde att få en promemoria i frågan och Södermark nedtecknade en sådan i vilken planen utformats mer i detalj samtidigt som engelsmännens ovannämnda villkor presenterades. Den bestämmanderätt över Boliden som A-aktierna var avsedda att ge staten skulle bli begränsad av de villkor som det engelska konsortiet före köpet kunde utverka. Villkoren, i den utformning de fått i Södermarks

promemoria, innebar som nämnts stora förändringar för Boliden i förhållande till företagets dåvarande produktionstakt och utdelningspolitik. Södermark uttryckte som sin åsikt att priset för aktierna skulle bli ca 250 % av pari, vilket motsvarade ett värde av 105 miljoner kronor för hela aktiekapitalet.[23]

Nothin och Södermark diskuterade promemorian vid ett sammanträffande den 13 juli. Den förstnämnde antydde att staten nog borde köpa alla A-aktier dock till lägre pris än vad engelsmännen betalade för B-aktierna. Han påminde om att staten kunde reglera produktionen genom rätten att bevilja eller avslå exportlicens för guld. Dessutom krävde han att få kontakta Falkman och överdirektör Gavelin i Sveriges Geologiska Undersökning, uppenbarligen med avsikt att få diskutera frågorna med personer som var initierade i Bolidens förhållanden. Södermark gick med på detta, men han uttryckte en förmodan att Falkman skulle göra vad han kunde för att stoppa hela affären.[24]

Dessa kontakter blev nu aldrig av eftersom Nothin dessförinnan kommit i kontakt med den semestrande statsminister Hansson och fått kännedom om dennes motstånd mot hela affären. Nothin ansåg sig i viss mån lurad av Södermark, vilken å sin sida hävdade att han inte tagit statsministerns ord alltför allvarligt och att planen ändrats just för att tillgodose dennes krav på svenskt inflytande över Boliden. Nothin hänvisade Södermark till att i fortsättningen diskutera frågan med finansminister Wigforss som enligt vad Nothin uppgav var mer "avvaktande" i denna fråga än statsministern. Wigforss hade för övrigt den 11 juli under ett besök i London kommit i kontakt med Oliver Hoare.[25]

Den 29 juli hade Södermark det första i en rad sammanträffanden med Wigforss. Denne gjorde ingen hemlighet av att regeringen var splittrad och att statsministern inte var ensam i sin negativa hållning till engelsmännen. Wigforss ansåg att det skulle vara lättare att vinna regeringens godkännande om två särskilt ömtåliga punkter i transaktionen ändrades. Han avsåg dels det engelska kravet på att höja brytningstakten, dels det betänkliga i att hela posten B-aktier såldes utomlands. Det vore lämpligt om någon svensk grupp gick in som köpare till en del av dessa aktier – Wigforss nämnde Wallenberggruppen som ett tänkbart alternativ. Förslagen var av den karaktären att de skulle ha urholkat den maktposition och den snabba vinsthemtagning som det engelska konsortiet syftade till.[26]

Förmedlargruppen tog genom Versteegh kontakt med bankdirektör Ernst Herslow i Skandinaviska Banken. Herslow var vid denna tid nybliven verkställande direktör för bankens Stockholmskontor och blev den som i fortsättningen handlade Bolidenfrågan från bankens sida. Enligt vad Södermark meddelade Wigforss vid ett nytt sammanträffande i slutet av augusti ställde sig Herslow helt avvisande till att utomstående svenska intressen drogs in i bilden – han hade blivit irriterad över att frågan överhuvudtaget kommit på tal. Det var Skandinaviska Banken som under årens lopp burit bekymren med Boliden, tagit företagarriskerna och finansierat utbyggnaden. Man ville inte att frukten av detta – vilken lovade att bli rik – skulle komma en inhemsk konkurrent till godo. Södermark förmodade att banken själv var intresserad av att köpa en del av aktierna och på så sätt åstadkomma den av Wigforss önskade "uppmjukningen" av köpekonsortiet. Han kunde dessutom meddela Wigforss att bankens krav på köpeskilling låg flera tiotals miljoner över det värde på 105 miljoner kronor som engelsmännen från början antytt vara ett acceptabelt bud. Enligt förmedlarnas uppfattning var dock konsortiet villigt att gå betydligt högre om det blev nödvändigt.[27]

Wigforss sade sig väl förstå att Skandinaviska Banken inte var benägen att släppa in någon konkurrent i Bolidenaffären och på direkt fråga från Södermark om regeringen önskade att Enskilda Banken skulle kontaktas svarade finansministern nej. Det är möjligt att Wigforss vid denna tidpunkt redan varit i kontakt med Enskilda Banken i samma fråga. Häradshövding Marcus Wallenberg har den 18 augusti 1933 skrivit en promemoria "angående bildandet av ett konsortium för att övertaga Boliden". Denna är inte uttryckligen riktad till regeringen men utformningen är sådan att den bör vara avsedd att komma till dess kännedom. Det nära tidssambandet med Wigforss diskussion med Södermark gör det troligt att det fanns kontakter mellan regeringen och Wallenberggruppen men dessa behöver inte ha varit direkta. Det är som senare ska visas känt att Falkman under 1933 både hos regeringen och Enskilda Banken sökte förankra sina tidigare planer på att ett halvstatligt konsortium skulle överta Boliden. Wigforss yttrande till Södermark och Marcus Wallenbergs promemoria kan vara reflexer av någon aktivitet från detta håll. Möjligheten finns givetvis att det även förekommit andra informella kontakter mellan här nämnda parter utan att detta avspeglats i källmaterialet.

I den ovan nämnda promemorian erinrade Marcus Wallenberg inledningsvis om Enskilda Bankens negativa erfarenheter från samarbetet med regeringen om de norrbottniska malmfälten tre årtionden tidigare. Banken hade då blivit utsatt för en kampanj från konkurrerande intressen. Han befarade att något liknande kunde inträffa i detta fall om man engagerade sig i Boliden. Även om banken nu hade en starkare ställning inför allmänna opinionen så innehöll Bolidenaffären så många osäkerhetsmoment att det var olämpligt att emittera dessa aktier till allmänheten. Marcus Wallenberg slutade med att föreslå att staten inlöste Bolidenaktierna till dubbla pari och att köpeskillingen erlades i form av 4 % statsobligationer.[28]

Vid sammanträffandet i augusti mellan Södermark och Wigforss förklarade finansministern att Skandinaviska Banken måste göra en direkt framställning till regeringen för att denna på nytt skulle ta upp Bolidenfrågan. Herslow hade vid kontakter med förmedlarna uppträtt mycket försiktigt och betonat att han inte lovat något åt någon. Under fortsatta kontakter med Herslow i september visade han sig dock vara intresserad av att diskutera saken med Wigforss, men denne måste ta initiativet med tanke på att regeringen några månader tidigare lämnat åt banken att avgöra saken på eget ansvar. Herslow hade återigen betonat att allt måste gå informellt till väga – han ville inte vara bunden av några instruktioner från bankens styrelse. Wigforss lovade att kontakta Herslow. Det är inte känt om något sammanträffande dem emellan ägde rum vid denna tidpunkt. Någon formell framställning från banken till regeringen kom i varje fall inte.[29]

Den 21 oktober kunde Wigforss meddela att han var villig att ta emot representanter för det engelska konsortiet för en diskussion om ett Bolidenavtal mellan dem och den svenska regeringen. I huvudsak skulle villkoren vara utformade efter Södermarks PM av den 10 juli. Wigforss betonade emellertid att det inte var fråga om en inbjudan från regeringens sida – engelsmännen var välkomna men inte inbjudna. I enlighet med Skandinaviska Bankens önskan skulle denna avvakta med att delta i förhandlingarna tills det visade sig att engelsmännen och regeringen var överens om de särskilda villkoren för Bolidens framtida verksamhet. Detta uteslöt dock inte att banken och regeringen upprätthöll kontakter med varandra.[30]

Enligt Per Albin Hanssons minnesanteckningar om Boliden diskuterade regeringen någon gång på hösten 1933 de förslag som framförts

i denna fråga. Finansministern hade därvid bemyndigats att meddela att regeringen i princip inte avvisade en lösning efter de linjer Södermark föreslagit, dock med den modifikationen att en del B-aktier borde stanna i svensk ägo. De av Wigforss tidigare anförda betänkligheterna mot att höja avverkningstakten nämns däremot inte här. Någon uppgift om tidpunkten för detta sammanträde har inte påträffats. Sannolikt bör det ha inträffat strax innan Wigforss meddelade Södermark att han var beredd att ta emot engelsmännen.[31]

5.2.4 Förhandlingarna bryter samman

Det har tidigare konstaterats att det inom regeringen fanns olika uppfattningar om lämpligheten av att Bolidenaktierna såldes utomlands. Wigforss, som var påtagligt intresserad av att medverka till en lösning där staten fick en del av inflytandet över Boliden, visserligen med betydelsefulla begränsningar, agerade ändå med stor försiktighet. Det är betecknande att både han och Nothin vid skilda tillfällen lämnade tillbaka brev som de mottagit från Södermark – givetvis efter att först ha tagit del av innehållet.[32] Trepartsförhållandet mellan regeringen, banken och det engelska konsortiet var således mycket ömtåligt. Formellt hade ingen part kontakt med den andre, förbindelserna sköttes i huvudsak av den svenska förmedlargruppen, och den enda part som uttryckte något bestämt önskemål var engelsmännen – deras vilja att köpa Boliden var klart manifesterad. I händelsernas periferi stod de båda konkursförvaltningarna, tills vidare huvudsakligen som intresserade åskådare – i praktiken saknade de möjlighet att direkt ingripa i de förhandlingar som officiellt inte alls pågick.

I och med att Wigforss givit klarsignal för engelsmännen att komma till Stockholm nalkades dock ett avgörande. Södermark var inte sen att bjuda in en förhandlingsdelegation från London, och det bestämdes att den skulle komma till Stockholm i början av december, senare uppskjutet till den 11 december.[33] Inför detta sammanträde synes man inom regeringen på nytt ha diskuterat frågan, varvid Wigforss av den följande utvecklingen att döma instruerats att visa stor försiktighet. Regeringen var påtagligt ovillig att framstå som initiativtagare eller pådrivare i någon form.

Detta blev uppenbart för Södermark när han den 8 december per telefon kontaktade Wigforss. Denne förklarade nu att regeringen inte

var beredd att förhandla om ett avtal med engelsmännen förrän dessa träffat överenskommelse med Skandinaviska Banken om köpet av aktierna. Wigforss medgav senare att regeringen fortfarande var splittrad i frågan om hur affären skulle handläggas. Ställningstagandet innebar inte att regeringen sade nej till fortsatta förhandlingar men man ville tills vidare inte spela en aktiv roll. Förhandlingsläget blev därmed låst eftersom Södermark snabbt kunde konstatera att Herslow fortfarande inte ville delta i några diskussioner förrän engelsmännen och regeringen kommit överens. Vid förnyade övertalningsförsök sträckte sig Herslow så långt att han var beredd att komma till förhandlingar om regeringen kallade honom.[34]

Regeringen och banken var således i princip villiga att förhandla om bara den andra tog initiativet och därmed ansvaret. Det var i detta besvärliga läge som det engelska konsortiets representanter Oliver Hoare och Anders Knös Cull inträffade i Stockholm. Vid sammanträffande med Wigforss den 11 december kunde dessa endast konstatera att regeringens och bankens vägran att ta första steget och därmed ansvaret hade satt effektiva käppar i förhandlingsmaskineriet. Södermark vädjade till Wigforss att ta fasta på Herslows utfästelse att komma på regeringens kallelse – en trepartsförhandling skulle kanske lösa problemet. Wigforss förklarade emellertid att regeringen inte skulle godta detta – det skulle se ut som om den försökte övertala banken till affären och det var regeringen inte intresserad av. Diskussionerna var för regeringens del tills vidare avslutade även om man förutsatte att de övriga parterna skulle hålla den informerad om sina fortsatta förhandlingar. Engelsmännen lovade att beakta regeringens önskan att en betydande del av B-aktierna borde förbli i svenska händer t ex genom att övertas av Skandinaviska Banken.[35]

Två dagar dessförinnan hade förvaltarna i de båda konkurserna, trots att de vid denna tid var sysselsatta med att inför Stockholms Rådhusrätt tvista om vem som ägde Bolidenaktierna, beslutat att uppträda enat under de väntade förhandlingarna. Båda parter skulle försöka få till stånd en försäljning. Samtidigt som engelsmännen sammanträffade med Wigforss hade konkursförvaltarna en diskussion med Herslow om hur man skulle gå till väga i fortsättningen – tanken på att lämna engelsmännen en option på Bolidenaktierna föresvävade nu konkursförvaltarna. Herslow ville överlägga med sin styrelse innan han lämnade besked. Detta kom två dagar senare, den 13 december,

och var negativt – banken ville inte lämna någon option för egen del, men man var beredd att avstå från att förhandla med andra eventuella köpare under de närmaste två månaderna om konkursförvaltarna på egen hand ville lämna en option. Banken skulle även söka utverka att de engelska spekulanterna fick undersöka Boliden.[36]

Engelsmännen var till en början benägna att ge upp hela affären när banken inte ville ge option på aktierna. De lät sig emellertid övertalas av förmedlargruppen att ta emot konkursförvaltarnas option under förutsättning att förvaltarna och banken under den tid anbudet gällde sökte nå förlikning i tvisten om panträtten. Efter diskussion om lämpligt optionspris – man hade nu tillgång till en färsk värdering av Bolidenföretaget – kom de båda konkursbona överens om en option till det engelska konsortiet. Den utfärdades den 15 december och gällde till den 1 mars 1934. Avtalet gav engelsmännen rätt att utse vem som skulle bli innehavare av A-aktierna och i texten infördes även en passus om att regeringens godkännande var en förutsättning för avtalets förverkligande. Optionspriset sattes till 100 kr och £5 6s per aktie, vilket vid gällande växelkurs motsvarade ett värde av ca 170 miljoner kronor för hela företaget.[37]

Hoare och Cull avreste därefter från Stockholm med en tämligen värdelös optionshandling som enda behållning av sin Sverigeresa. Makten över Bolidenaktierna låg med all önskvärd tydlighet hos Skandinaviska Banken, åtminstone så länge statsmakterna inte ingrep i någon form. Bankens intresse av att sälja var inte alltför markerat. Orsakerna kan sökas på flera håll. En har nämnts i föregående kapitel – bankens snabbt förbättrade kassaställning gjorde att dess behov av att snabbt avlyfta Bolidenengagemanget i stort sett försvunnit. Banken kunde avvakta utvecklingen och man hade ingen anledning att riskera konflikter med statsmakterna eller utsättas för en kritisk inhemsk opinion för en försäljning som ur bankens synpunkt inte längre medförde några påtagliga fördelar. Osäkerheten om bankens panträtt i Bolidenaktierna har även den bidragit till bankens ovillighet att sälja till engelsmännen i december 1933. Så länge ingen uppgörelse träffats med Kreuger & Tolls konkursförvaltare kunde banken inte med säkerhet veta hur stor del av köpesumman som man fritt kunde disponera.[38]

Den värdering av Bolidenföretaget som de på sommaren utsedda experterna lade fram i november 1933 kan hos bankens ledning ha stärkt intresset för att banken själv skulle överta aktierna. Värderingens

resultat utvisade ett betydligt högre värde för Boliden än vad man dittills räknat med.[39] Det kan verka förvånande att banken med den synnerligen starka representation man hade i Bolidenstyrelsen skulle ta intryck av utomstående experters uppfattning. I fråga om kalkyler och värderingar hade man emellertid dittills haft att lita till företagets direktion. Från det hållet var man angelägen att visa upp försiktiga siffror – Falkman inlade för övrigt reservationer mot experternas slutsatser. De representanter för Skandinaviska Banken som ingick i Bolidens styrelse visade från denna tid betydligt större optimism om Bolidens vinstresultat än vad verkställande direktören ansåg tillrådligt.[40]

Det ligger utanför ramen för denna undersökning att i detalj söka klarlägga hur Skandinaviska Banken såg på Boliden under 1933. En försiktig slutsats, som torde kunna dras med det här presenterade materialet, är att diskussionerna med det engelska konsortiet från bankens sida fördes med avsikt att hålla en möjlighet bland flera öppen. Det var emellertid inte bankens enda alternativ, ett förhållande som förmedlarna, det engelska konsortiet och kanske även konkursförvaltarna inte till fullo hade insett. Måhända hade de inte uppmärksammat hur hastigt bankens läge förbättrats från bottenläget 1932.

Intresset från engelsk sida för Boliden avtog påtagligt efter december 1933. Man var på detta håll medveten om att ha hamnat i ett politiskt getingbo. De förlikningsförhandlingar mellan Kreuger & Toll och Skandinaviska Banken som varit en förutsättning för affären misslyckades helt. Därtill kom att det av konkursförvaltarna begärda priset enligt engelsmännens uppfattning föreföll väl högt.[41]

5.3 Statsmakterna och Boliden

5.3.1 Reaktionen på försäljningsplanerna

Två dagar efter de engelska representanternas möte med Wigforss började uppgifter om vad som förekom att synas i Stockholmspressen.[1] Det var den starkt konservativa Nya Dagligt Allehanda och Kilbomkommunisternas Folkets Dagblad Politiken som den 13 december 1933 i alarmerande artiklar återgav rykten om att förhandlingar om försäljning av Boliden till ett engelskt konsortium hade påbörjats. Nya Dagligt Allehanda återgav även en slags dementi från bankdirektör Brun-

dell i Skandinaviska Banken och tidningen tog för egen del bestämt avstånd från en försäljning till utlandet. Denna tidning ägnade under de närmaste dagarna mycket stor uppmärksamhet åt Boliden. Man hade gjort betydande ansträngningar att sålla fram fakta i den mängd rykten som cirkulerade i Stockholm vid denna tid. Boliden blev under de närmaste dagarna ett genomgående tema i nyhetsartiklar och på ledarplats i den svenska pressen. Uppgifterna om att ett optionsavtal träffats spädde ytterligare på ryktesfloden och en rad presskommentarer följde. Bland de många rykten som florerade förekom även uppgifter om att ett svenskt konsortium med Enskilda Banken i spetsen var på väg att bildas för att köpa Boliden. Från denna banks sida dementerade man dock att man hade något med saken att göra.

Från de agerande parternas sida kom uppmärksamheten i pressen som en obehaglig irritation. De blev naturligtvis föremål för en rad intervjuer och förfrågningar. Från regeringens sida ställde man sig först närmast oförstående,[2] men den 15 december publicerade statsminister Hansson en kommuniké där han förklarade att regeringen hållit sig noga informerad om vad som förevarit och att den inte ämnade tillåta att bestämmanderätten till Boliden hamnade i utländska händer.[3] Skandinaviska Banken föredrog att ligga lågt – Brundell och Herslow förnekade att de deltagit i några förhandlingar. Både regeringen och banken kunde nu dra nytta av att man varit så försiktigt avvaktande under det gångna halvåret. Man ansåg sig kunna neka till att ha varit inblandad i saken. Regeringen hade endast hållit sig informerad, banken hade inte deltagit i några förhandlingar. De båda engelsmännen, som Nya Dagligt Allehanda lyckats träffa per telefon, vägrade att uttala sig.[4] De enda som kom med någon substantiell information om läget var de båda konkursförvaltningarna, vilka i en gemensam kommuniké den 15 december förklarade att de hade fört förhandlingar med det engelska konsortiet och att det var deras skyldighet som konkursförvaltare att sälja Bolidenaktierna till högstbjudande oberoende av vem denne var.[5]

Pressreaktionerna på nyheten var blandade. Nya Dagligt Allehanda företrädde en närmast aggressiv nationell linje och utmålade både i artiklar och på ledarplats de faror som hotade de svenska intressena. I insinuerande ordalag antyddes att såväl finansministern som riksbankschefen Rooth varit inblandade i affären.[6] Rovbrytning och företagets ödeläggelse framställdes som oundvikliga följder av ett ägar-

skifte. Stockholms-Tidningen, Aftonbladet och Svenska Dagbladet intog i princip samma hållning, ehuru i mer modererade ordalag.[7] Social-Demokraten och Ny Tid var även de motståndare till en utlandsförsäljning men de manade till lugn och besinning – det svenska folket kunde med förtroende överlåta åt den socialdemokratiska regeringen att tillvarata landets intressen.[8] Social-Demokraten framhöll dessutom att Bolidenföretaget överhuvudtaget ej borde överlämnas åt privata spekulanter – så länge aktierna var i privat ägo fanns det risk för att de skulle hamna i utländska händer.

Mot dessa tankegångar stod ett antal liberala tidningar och debattörer. Göteborgs Handels- och Sjöfartstidning hävdade att Boliden var att betrakta som en affär och ingenting annat. Den nationella samling som blåsts upp var ovederhäftig – den sanna fosterlandskänslan borde man visa genom att förorda att landet gjorde en fördelaktig affär. Om en utlandsförsäljning med en eventuellt forcerad brytning som följd var affärsmässigt vettig borde den även genomföras.[9] Professor Bertil Ohlin gjorde sig i Stockholms-Tidningen till tolk för liknande åsikter. Det vore farligt om Sverige hemföll åt samma ekonomiska nationalism som gjorde sig så starkt gällande på många håll i världen vid denna tid. Det var inga "nationella värden" som stod på spel i Boliden. Tvärtom var det förmånligt om driften forcerades för att ge mer sysselsättning. Ohlin påminde även om att svenska företag ägde stora intressen i utlandet.[10] Bruksdisponent Gerard De Geer, som några år senare blev folkpartistisk riksdagsman, skrev en temperamentsfull artikel på samma tema,[11] och professor Gunnar Myrdal gjorde ett försiktigt intervjuuttalande i vilket han påpekade att Sverige behövde företag som höjde produktionen och skapade arbetstillfällen.[12] Myrdal var den ende mer framträdande socialdemokrat som öppet ställde sig förstående till en utlandsförsäljning. Gemensamt för dessa inlägg var att man ställde sig skeptisk till att guldpriset skulle kvarstå på den höga nivå som det nått under hösten 1933. Tillfället för en försäljning kunde därför vara väl valt. Flera liberala landsortstidningar kände sig manade att skriva ledare med ungefär samma åsikter som Handelstidningens och Ohlins.[13]

Det var således huvudsakligen i mitten på den politiska åsiktsskalan som det gick att uppdriva någon större förståelse för ett utländskt kapitalengagemang i Boliden. På de politiska ytterkanterna var den negativa hållningen skarp. Folkets Dagblad, som tidigt slagit larm i frågan,

undrade vad regeringen egentligen gjorde för att hindra transaktionen.[14] De nazistiska grupperna, som vid denna tid utnyttjade de möjligheter som stod till buds för att väcka uppmärksamhet, tog sig an frågan. En Stockholmsgrupp deklarerade att nationalsocialisterna, när de kom till makten, skulle ogiltigförklara en utlandsförsäljning och genom retroaktiv lagstiftning straffa alla inblandade som förrädare. Anklagelser om förräderi förekom även på Nya Dagligt Allehandas insändarspalter.[15]

Sammanfattningsvis kan man om den öppna debatten i Bolidenfrågan säga att de inlägg som riktades mot ett utländskt engagemang kom först och att de företrädde det bredaste registret av opinionsbildare. Företrädare för en annan uppfattning representerade nästan enbart liberala åsikter, och deras inlägg kom inte förrän efter några dagar som en reaktion på vad de uppfattade som chauvinistisk upphetsning och ekonomisk begreppsförvirring. Från socialdemokratisk sida hade man även antytt önskvärdheten av att staten erhöll ett avgörande inflytande över Bolidenföretaget.

Medan konkursförvaltarna och engelsmännen förhandlade om optionsavtalet och pressen, matad med en rad mer eller mindre välgrundade rykten, kannstöpte om Bolidens framtid förekom även en viss aktivitet i kanslihuset. Wigforss hade den 11 december överlåtit åt de berörda enskilda intressena att förhandla vidare och hålla regeringen informerad. Några initiativ från regeringens sida var tills vidare inte att vänta. Bara några dagar senare var emellertid statsminister Per Albin Hansson i verksamhet i frågan. Den 15 december hade han ett samtal med Felix Hamrin i flera ärenden, varvid han bland annat redogjorde för regeringens syn på Boliden. Han förklarade att man var inställd på att bestämmanderätten över företaget skulle stanna i Sverige och han lovade Hamrin att hålla kontakt med riksdagen i frågan. Samma dag fann sig statsministern föranlåten att sända ut den ovan nämnda kommunikén med i huvudsak samma förklaring.[16]

Den offentliga debatten hade alldeles påtagligt gjort så pass mycket intryck på regeringschefen att denne fann ett snabbt ingripande påkallat. Dagen efter utsändandet av kommunikén, den 16 december, diskuterade regeringen om man skulle utarbeta en särskild "Lex Boliden" som skulle tillförsäkra staten ett avgörande inflytande över företaget.[17] Det var nu inte längre tal om att söka samarbete med det engelska konsortiet. På kort tid hade regeringen således genomgått en

rätt betydande attitydförändring. I oktober var man avvaktande men positiv till diskussioner med engelsmännen, i början av december enbart avvaktande och i mitten av december klart negativ. För Per Albin Hansson personligen var omsvängningen inte så stor – Wigforss hade under sina överläggningar med Södermark klart antytt att statsministern hela tiden varit negativt inställd.

Omsvängningen bör dock inte överdrivas – den torde väsentligen ha varit betingad av taktiska skäl. Det har säkerligen hela tiden varit regeringens uppfattning att staten borde tillförsäkras ett avgörande inflytande över Boliden, även om det är tvivelaktigt om man mer i detalj tänkt igenom vilken företagspolicy staten i så fall skulle driva. Regeringen stod emellertid inför problemet att med en borgerlig majoritet i riksdagen söka överta kontrollen över ett stort privatägt företag. Det hade därför avgörande betydelse att transaktionen lades upp så att den vann ett brett stöd hos opinionen i riksdagen och ute i landet. Den konstruktion som den svenska förmedlargruppen föreslagit – samägande mellan svenska staten och det engelska konsortiet – innebar ur opinionsmässig synvinkel allvarliga risker för regeringen. Kritik kunde riktas mot den både för att den sökte socialisera ett stort företag och för att den tillät en utlandsförsäljning. Olika intressen och åsiktsgrupper kunde från olika utgångspunkter förenas för att fälla förslaget i riksdagen. Regeringen torde ha haft gott hopp om att bli välvilligt bemött av 1934 års riksdag, men som minoritetsregering måste den lägga stor vikt vid taktiska synpunkter och vinnlägga sig om att erhålla brett stöd för sina propositioner.[18]

En nödvändig förutsättning för att regeringen skulle ha kunnat motivera en sådan uppläggning av Bolidenaffären var att de privata svenska kapitalintressena i företaget i alla händelser måste sälja det. Inför opinionen måste Skandinaviska Banken ta första steget så att regeringen därefter kunde träda in som värnaren av svenska intressen. Detta skulle ha återspeglat det faktiska händelseförloppet under de förhandlingar som förts sedan juni 1933, men vars olika faser varit dolda för en bredare allmänhet. Wigforss förklarade i december under sitt samtal med det engelska konsortiets representanter att han fann bankens hållning vara oresonlig – förutsättningen för hela affären var ju att denna visade ett positivt intresse av att sälja Bolidenaktierna.[19] Banken var emellertid inte villig att inför offentligheten framstå som initiativtagare eller aktiv pådrivare till en utlandsförsäljning – den

kom endast till förhandlingar om regeringen uttryckligen kallade den.[20]

Det var nu regeringen, som framgått av föregående kapitel, inte beredd att göra. Inom denna hade man på förhand insett att ett sådant steg skulle väcka kritik och den häftiga pressreaktion som kom några dagar senare gjorde det inte heller opportunt att lämna någon redogörelse för vad som tidigare varit regeringens avsikter. I stället inriktade man sig nu på att staten skulle vinna inflytande över Boliden med motivering att hindra rovdrift och annan förödelse i utländsk regi. Den kraftiga reaktionen från både höger och vänster visade att det fanns en opinionsvåg som kunde verka till förmån för ett statligt engagemang i gruvföretaget. Några beslut om hur man skulle gå till väga har av allt att döma inte fattats den 16 december, men regeringen var nu inställd på att stoppa all vidare diskussion med det engelska konsortiet.

5.3.2 Regeringens aktion

Som tidigare nämnts hade Falkman redan i mars 1932 sökt finna en lösning för Bolidenaktiernas framtida ägarförhållanden. När frågan under 1933 på nytt blev aktuell började han ånyo sondera terrängen för att finna ägare som kunde tänkas arbeta i harmoni med företagsledningen. Det framgår av Per Albin Hanssons minnesanteckningar att Falkman någon gång under 1933 – det ska ha varit efter Södermarks besök hos Hansson den 28 juni – hade gjort en uppvaktning hos statsministern om denna fråga. Han hade därvid framlagt en plan för hur Bolidenaktierna skulle stanna i svenska händer om regeringen medverkade till att de utlöstes från Riksgäldskontoret. Hansson säger sig ha uttryckt visst intresse för planen men hade även framhållit att aktierna inte kunde lämna Riksgäldskontoret med mindre än att Skandinaviska Bankens lån från staten helt återbetalades.[21]

Det framgår inte av Hanssons mycket kortfattade anteckning vad Falkmans plan gick ut på. Denne var emellertid i färd med att utveckla de tankegångar han framfört året innan. Han förordade fortfarande att staten skulle överta hälften av A-aktierna medan den andra hälften skulle övertas av ett privat konsortium. Till början av november 1933 hade Falkman med hjälp av en advokatbyrå utarbetat ett detaljerat förslag till konsortieavtal för detta. De privata ägarna till

A-aktierna skulle enligt förslaget företrädas av ett förtroenderåd på tre personer där Bolidens verkställande direktör skulle vara självskriven medlem. Förtroenderådet tillförsäkrades enligt avtalet en stark ställning och konsortiemedlemmarna skulle vara förpliktigade att när de önskade sälja sina aktier i första hand erbjuda dem till övriga konsortiemedlemmar. Tanken var att A-aktierna skulle stanna inom en exklusiv krets där spekulationsintressen inte skulle få göra sig gällande.[22]

Falkman har i sin Bolidenhistorik förnekat att han varit sysselsatt med dylika projekt trots att han från flera håll – han nämner Felix Hamrin och Riksgäldsfullmäktiges ordförande Karl Hildebrand – uppmanats att ta ett initiativ. Han nämner även att han senare av företrädare för Skandinaviska Banken kritiserats för att ha sökt överlämna Bolidenföretaget åt staten, en kritik som han tillbakavisar. Det är emellertid uppenbart att han under 1932–33 varit mer aktiv i ansträngningarna att finna nya ägare för Boliden än han senare ansåg det lämpligt att medge.[23]

I början av december var Falkman i kontakt med Jacob Wallenberg. Han lämnade då en promemoria om Bolidenbolagets ställning och troliga avkastningsförmåga samt förslaget till konsortieavtal. Synbarligen hoppades han att Wallenberggruppen skulle bli en av intressenterna i konsortiet. Initiativet kom av allt att döma från Falkmans sida, vilket tyder på att han från detta håll hoppades finna förståelse för det program för Boliden som han förespråkade. Falkman framhöll i sin promemoria att det var en fördel om staten via en post A-aktier kunde anses ha ett inflytande över företaget eftersom man då inte behövde riskera något ingripande i andra och för bolaget måhända besvärande former. Det verkliga inflytandet borde ligga hos det privata konsortiet som även skulle kunna stödja sig på ägarna till B-aktierna. Han föreslog att dessa skulle emitteras dels i Sverige, dels via Londonbörsen, lämpligen till en kurs av 220 %. Det är inte känt om man inom Enskilda Banken tog någon bestämd ställning till förslaget och det går heller inte att belägga att Falkman varit i kontakt med andra svenska kapitalintressen i frågan.[24]

Det optionsavtal som konkursförvaltarna och engelsmännen träffat den 15 december förutsatte att de potentiella köparna bereddes tillfälle att undersöka och värdera gruvföretaget innan affären fullföljdes. Inom Bolidens styrelse och direktion blev man inte särdeles för-

tjust över konkursförvaltarnas krav på en ny undersökning. Generaldirektör Gösta Malm, som sedan juli 1932 var statens representant i styrelsen, uppsökte den 18 december statsministern och uttryckte Bolidenledningens oro inför utvecklingen och särskilt den utländska expertundersökningen. Han lade fram företagsledningens program för Boliden: utvecklandet av en livsduglig "bergslag" i Västerbotten, jämn och god sysselsättning etc. Malm önskade att allt utländskt inflytande hölls borta från Boliden och han erinrade om att Falkman hade en plan för hur Bolidenaktierna skulle placeras hos svenska ägare.[25]

Senare på dagen den 18 december gjorde även Falkman ett besök hos Per Albin Hansson, varvid han redogjorde för de planer som återgivits ovan. Statsministern lovade att fundera på förslaget, men han angav som sin egen ståndpunkt att staten borde tillförsäkras ett avgörande inflytande. Tanken att staten endast skulle erhålla hälften av A-aktierna, dvs mindre än hälften av rösterna, var synbarligen en stötesten. Han ställde även i utsikt att han skulle ta kontakt med konkursförvaltarna för att diskutera frågan om den utländska expertundersökningen av Boliden.[26]

Dagen därpå, den 19 december, kom en tredje styrelseledamot i Bolidenbolaget på besök hos statsministern. Det var ordföranden, bankdirektör Holger Lauritzen, som framlade ytterligare en plan för att bevara Boliden i svenska händer. Han föreslog att Skandinaviska Banken efter en överenskommelse med konkursbona skulle överta aktierna varefter dessa skulle kvarligga i Riksgäldskontoret som pant för bankens skulder. Banken skulle i samband med detta förbinda sig att inte avyttra aktierna utan att först inhämta regeringens tillstånd.[27] Med tanke på Lauritzens ställning i banken – han hade till helt nyligen varit en av dess verkställande direktörer, och han ingick fortfarande i bankens styrelse – är det berättigat att antaga att hans anbud var förankrat i bankens ledning. Denna hade redan för mer än ett år sedan erbjudit sig att kvitta Bolidenaktierna och övriga hypotek mot samtliga lån till Ivar Kreuger och Kreuger & Toll. Det nya i Lauritzens förslag var att banken nu ansågs vara i stånd att för framtiden behålla Bolidenaktierna som ett permanent engagemang. Rimligen har Lauritzen hoppats att regeringen skulle hjälpa till med påtryckningar mot Kreuger & Tolls konkursförvaltare för att nå en uppgörelse – det var på deras motstånd som förhandlingarna, vilka då från bankens sida fördes av Lauritzen, hade strandat i mars 1933.[28] Efter

konkursförvaltarnas kommuniké av den 15 december – där de förklarade att de var skyldiga att sälja till högstbjudande – var det uppenbart att Bolidenaktiernas placering i ett konkursbo hade blivit ett orosmoment, som regeringen kunde tänkas vilja undanröja så snabbt som möjligt.

Statsministern har i sina minnesanteckningar inte kommenterat Lauritzens förslag. Med de tankar på att skaffa staten ett avgörande inflytande på Boliden som regeringen vid denna tid tagit upp på allvar kan det inte omedelbart ha fallit honom i smaken. Han var dock vid denna tid inställd på att utöva påtryckningar mot konkursförvaltarna för att stoppa den engelska undersökningen av Boliden och om möjligt få optionsavtalet annullerat. I det syftet kallade han den 21 december Martin Fehr och Tom Forssner, företrädare för Kreuger & Tolls respektive Ivar Kreugers konkursförvaltningar, till ett sammanträde där även Wigforss var närvarande.[29] Hansson framförde regeringens missnöje med den sex dagar tidigare lämnade optionen, i synnerhet med den i avtalet nämnda försäljningen av A-aktierna. Regeringen avrådde från att affären fullföljdes. Denna kunde inte komma till stånd med regeringens goda minne och konkursförvaltarna borde därför ge återbud till engelsmännen.

Statsministern framhöll särskilt den allmänna opinionens oro över avslöjandet om förhandlingarna och risken för en ny opinionsstorm i pressen om engelsmännen började göra egna undersökningar av Bolidenföretaget. Regeringen skulle göra vad den kunde för att bevara företaget i svenska händer, och det var nu önskvärt med rådrum för överläggningar om hur detta skulle kunna genomföras. Konkursförvaltarna förklarade dock att optionsavtalet var bindande, att de var skyldiga att sälja till högstbjudande, och att de inte hade rätt att ge vika för någon allmän opinion, en opinion som Fehr för övrigt ansåg vara konstlad. Forssner var i det fallet mer konciliant. Han sade sig för egen del helst se att Boliden stannade i svensk ägo, men som konkursförvaltare var han tvungen att bortse från sådana känslor.

Beträffande den aviserade undersökningen av Boliden sökte konkursförvaltarna bagatellisera dess betydelse. Det var Gunnar Magnuson som erhållit engelsmännens uppdrag att verkställa denna, och han var sedan gammalt förtrogen med företaget. Forssner ansåg att Falkmans motstånd mot undersökningen bottnade i personliga motsättningar mellan honom och Magnuson. Det fanns inga hemligheter som

skulle kunna avslöjas och vålla bolaget skada. Förvaltarna frågade om regeringen till äventyrs ämnade hindra engelsmännen att utöva sina lagliga rättigheter. En köpare måste rimligen ha rätt att granska det företag han reflekterar på.

Den i optionsavtalet förutsedda försäljningen av A-aktierna till av engelsmännen anvisad köpare hade väckt regeringens missnöje. Konkursförvaltarna förklarade att regeringen borde förstå att det i första hand var staten som skulle komma i fråga som köpare men Hansson och Wigforss förklarade att formuleringen var otillfredsställande. Det framgick inte att det var staten som åsyftades. Konkursförvaltarna frågade då om regeringen var intresserad av att köpa A-aktierna för samma pris som optionsavtalet angav för B-aktierna, dvs för ca 17 miljoner kronor. De förklarade sig vara helt tillfredsställda om regeringen gick på den linjen och därefter lät högstbjudande köpa B-aktierna. På detta anbud synes regeringsrepresentanterna inte ha lämnat något svar.

Avslutningsvis förklarade statsministern att han ämnade kalla till ett nytt sammanträde för att diskutera en skrivelse till engelsmännen. Detta blev emellertid inte av utan i stället sände Hansson den 23 december ett brev till konkursförvaltarna med önskemål att innehållet skulle komma det engelska konsortiet till del. Han hänvisade återigen till den starka opinion som uppstått mot en utlandsförsäljning av Boliden. Mot bakgrund av denna krävde han att den i optionsavtalet nämnda expertundersökningen från engelsk sida inte skulle genomföras. Regeringen skulle, underströk statsministern åter, inte godta något som kunde inverka menligt på det svenska intresset i Boliden. Konkursförvaltarna svarade med ett brev den 28 december där även de upprepade sina tidigare ståndpunkter. Det hade hela tiden, underströk de, varit avsikten att regeringen skulle få sista ordet vid en eventuell uppgörelse, och de beklagade att denna inte gav något definitivt besked om den ville förvärva någon del av A-aktierna. Det gällde här mycket stora värden för konkursbona och varje dröjsmål var allvarligt.[30]

Konkursförvaltarna fick dock vänta ytterligare en tid innan regeringen mer tydligt markerade sin hållning. Under tiden möttes de av andra svårigheter. Det visade sig omöjligt att genomföra den undersökning av Boliden som optionsavtalet förutsatte. Bolidenledningen ställde sig avvisande. En undersökning skulle enligt dem störa företa-

gets verksamhet, och det förelåg redan en färsk expertvärdering. Skandinaviska Banken, som den 15 december utfäst sig att göra sitt inflytande gällande för att förmå Bolidenledningen att ge engelsmännens representant insyn i företaget, förklarade sig nu vara förhindrad att fullfölja detta. Man hänvisade till regeringens klart deklarerade hållning i frågan – bankledningen hade själv hört sig för hos statsministern.[31]

Alla dessa hinder verkade naturligtvis frustrerande för åtminstone Kreuger & Tolls konkursförvaltare, och en påtaglig irritation gentemot Skandinaviska Bankens och Bolidens ledande personer började göra sig gällande. Det var i synnerhet Falkman som drabbades av förvaltarnas missnöje och misstro – de ansåg att han dolde viktiga fakta om Boliden.[32] För att få kontroll över Bolidenföretagets ledning beslöt de båda konkursförvaltningarna den 22 januari 1934 att söka tilltvinga sig den formella makten i bolaget. De försökte nu sent omsider få registreringen av huvudparten av aktierna ändrad från att gälla Hereditas – dvs Skandinaviska Banken – till att gälla Ivar Kreugers konkursbo. Både banken och Bolidenföretaget hade tidigare vägrat att gå med på detta, och för att genomföra denna annars rutinmässiga åtgärd blev det nödvändigt att stämma Skandinaviska Banken. En ny utdragen rättegång följde vilken inte hann slutföras i första instans före det att banken i juli 1934 köpte Bolidenaktierna på auktion. Registreringsfrågan blev därmed ointressant och rättegången lades ned.[33]

Konkursförvaltarnas framstöt i denna fråga kan ha haft till följd att banken fick ökat intresse av att Bolidenfrågan snabbt fördes till ett avgörande.[34] Det skulle sannolikt ha medfört mycket besvär för banken om konkursförvaltarna fått den formella makten över Boliden, i synnerhet som de redan var i allvarlig konflikt med företagets ledning. Åtminstone från Kreuger & Tolls sida var det ett allvarligt menat försök att tillskansa sig makten i Boliden, framför allt för att få full insyn i företaget.[35]

5.3.3 Lex Boliden

Den upprörda debatten kring Boliden i december 1933 visade med all önskvärd tydlighet hur politiskt brännbara frågorna kring detta företag var. Debatten hade aktualiserat en rad frågeställningar kring företaget som sedan länge legat latenta. Insikten om att Bolidenmalmen

var av relativt begränsad omfattning skapade undran och oro om vad som skulle hända med de berörda kommunerna och bolagets personal efter en nedläggning av driften – en händelse som kunde förutses inträffa redan i slutet av följande årtionde. För regeringen syntes ett ingripande av statsmakterna vara påkallat, i all synnerhet som osäkerheten om företagets framtida ägarförhållanden gjorde det svårt för någon av de inblandade parterna att lämna några utfästelser om företagets framtida verksamhet och om åtaganden av social natur. Boliden hade även aktualiserat hela frågan om utlänningars rätt att äga svenska naturtillgångar.

Regeringen beslöt i början av 1934 att gå fram efter två linjer, dels genom att med skärpt lagstiftning förhindra utländska kapitalintressen att skaffa sig praktisk kontroll över Boliden, dels genom att börja förhandla med de olika Bolidenintressenterna om hur de sociala aspekterna skulle tillgodoses. En av de vägar som prövades vid dessa förhandlingar – vilka närmare ska beröras i nästa avsnitt – var att staten skulle förvärva kontrollen över företaget. Genomförandet av en ny lag riktad mot utlänningars möjligheter att förvärva Bolidenaktierna kunde stärka statens position gentemot konkursförvaltarna i denna fråga. Men det var inte enbart statens ställning som stärktes – även svenska kapitalintressen fick på detta sätt ökade möjligheter att förvärva Boliden, ett förhållande som snart skulle åskådliggöras på ett otvetydigt sätt. Det är omöjligt att avgöra hur pass ingående regeringen övervägt detta förhållande innan aktionen sattes igång.

Förslaget till Lex Boliden, vilket av naturliga skäl blev det gängse namnet på den nya lagen, sändes på remiss den 30 januari 1934. I motiveringen framhölls att skyddet för svenska intressen i bolag som ägde naturtillgångar var otillräckligt med då gällande lagstiftning. Lagen från 1916 begränsade utländska ägares rättigheter till högst en femtedel av rösträtten i dylika bolag, men detta kunde under ogynnsamma omständigheter bli en illusorisk lagregel. Under hänvisning till den opinion som uppkommit i denna fråga var det nu angeläget att även begränsa utlänningars rätt att äga aktier till högst en femtedel av aktiestocken i ett bolag oberoende av om aktierna hade olika rösträtt. Någon närmare utredning om vilket inflytande en ägare kunde utöva utan att äga röstmajoriteten lämnades dock inte vare sig i remissen eller i den senare propositionen.[36] Regeringen hade annars haft ett utmärkt illustrationsexempel i det förslag till avtal mellan ägarna av

A-aktier respektive B-aktier i Boliden som den själv fått ta emot föregående år.

Lagförslaget föranledde självfallet protester från de intressegrupper som direkt berördes. Redan i början av januari hörde den utländske förvaltaren i Kreuger & Tolls konkurs, den franske bankdirektören Leon Martin, av sig i brevform till sina kolleger i Stockholm. Han hävdade att ett avbrytande av förhandlingarna med engelsmännen – vilket regeringen krävt – skulle riskera de ansträngningar som gjordes att delvis rekonstruera Kreugerkoncernen. Särskilt de engelska intressenterna kunde bli allvarligt irriterade. Han framhöll enträget att regeringen inte borde hindra att Bolidenaktierna såldes till högstbjudande, även om han godtog att regeringen tillgodosåg svenska intressen. Konkursförvaltarna lämnade Martins brev till regeringen för kännedom.[37]

Efter det att lagförslaget sänts ut på remiss utarbetade Kreuger & Tolls konkursförvaltare en skrivelse till regeringen med kravet att den tilltänkta lagen inte skulle tillämpas på aktier som detta konkursbo ägde eller gjorde anspråk på – i Lex Boliden skulle man alltså göra undantag för just Boliden. Konkursförvaltarna bemötte i korthet de ekonomiska argument som framförts i debatten – man hävdade att det var omöjligt att säga vad som ur ekonomisk synpunkt var bäst för landet. Huvudvikten i argumentationen lades dock vid att majoriteten av fordringsägarna var utlänningar och att Kreuger & Toll därför inte borde behandlas som ett rent svenskt rättssubjekt. Man påpekade även att drygt 60 % av Kreuger & Tolls aktier – huvudsakligen B-aktier – hade ägts av utlänningar, och att en ännu större andel av participating debentures – utan rösträtt – ägts av dylika. Detta argument – att Kreuger & Toll genom att finansieras av utländskt kapital borde betraktas som ett i viss mening utländskt rättssubjekt – var något inopportunt i sammanhanget. Lex Boliden motiverades just med att utländska kapitalintressen kunde få stort inflytande i svenska företag även utan att ha formell röstmajoritet på en bolagsstämma. Från de grupper som krävt att en utlandsförsäljning av B-aktier i Boliden skulle stoppas hävdades just att utländska finansiärer skulle utöva inflytande genom påtryckningar i stället för den formella vägen via bolagsstämma och styrelse.[38]

De utländska grupper som hade intressen att bevaka i Kreuger & Tolls konkurs blev helt naturligt indignerade över den föreslagna la-

gen. De hörde av sig till regeringen i telegramform med krav på att den skulle stoppas. Lex Boliden innebar en retroaktiv lagstiftning som de fann otillbörlig. Gunnar Cederschiöld, som i sin egenskap av medlem i förmedlargruppen hade intressen att bevaka i sammanhanget, uppgav i mitten av februari att man i informerade engelska och franska kretsar ansåg att de utländska intressena i Kreuger & Tolls konkursbo utsatts för ett övergrepp. Man var förvånad över att en socialistisk regering sökte genomdriva en lagstiftning som i praktiken gynnade inhemska banker.[39]

Även från svenska intressegruppers sida framfördes önskemål att lagen skulle inskränkas eller helt inhiberas. Svenska Bankföreningen och Svenska Industriförbundet skrev ett gemensamt remissvar i vilket man godtog att lagen kom att gälla för gruvföretag men att 1916 års lag i övrigt borde gälla oförändrad.[40] Fem större svenska industriföretag med stark internationell anknytning – ASEA, Electrolux, Separator, SKF och L M Ericsson – sände en skrivelse till regeringen där man framförde farhågor för utländska repressalier mot svenska företag. De krävde att lagen skulle stoppas eller ändras så att den endast kom att gälla gruvföretag som företrädesvis producerade ädla metaller. Konstellationen av undertecknare var ingen tillfällighet. Det rörde sig här om de fem medlemmarna i den så kallade Direktörsklubben som bildats 1933 med avsikt att tillvarata de stora svenska exportföretagens intressen. Initiativet till denna skrivelse synes ha kommit från SKF.[41] Kommerskollegium, vilket fått promemorian på remiss, ville modifiera lagförslaget så att utländska intressen skulle få rätt att äga något mindre än hälften eller till exempel 2/5 av aktierna i de bolag som var aktuella.[42]

Parallellt med att regeringen utarbetade en proposition i frågan skrev bergmästare Asplund i Luleå en motion med samma krav som han framfört till 1928 års riksdag – i praktiken samma förslag som regeringspropositionen kom att omfatta. Asplund kunde med sin kännedom om Bolidenföretaget ge en konkret motivering till sitt krav på att hindra utländskt inflytande över företaget. Han uttalade oro för att detta skulle leda till ett återupptagande av Kreugers planer på rovdrift, hänsynslös utdelning av alla tillgängliga vinstmedel, aktiejobberi och likgiltighet för företagets utveckling på längre sikt. Asplund framhöll att bolaget i stället borde konsolideras genom att Rönnskärsanläggningarna amorterades under den tid guldproduktionen pågick och att

verksamheten därefter borde inriktas på en långsiktig exploatering av bolagets och statens malmfyndigheter i Skellefteåfältet.[43]

Regeringen visade inga tecken på att den tagit intryck vare sig av remissvaren eller av de påtryckningar som förekommit från intressenterna i Kreuger & Tolls konkurs. I den proposition som lämnades till riksdagen den 9 mars 1934 avvisades deras argument med att det låg i sakens natur att restriktioner av denna karaktär kunde komma i konflikt med privatekonomiska intressen. Dessa måste dock, förklarade regeringen, ge vika för allmänna intressen. Propositionen var i sina huvudlinjer lika med det ursprungliga förslaget – utländska medborgares äganderätt skulle begränsas till 20 %. Senare, under utskottsbehandlingen, uppgav dock statsministern för riksdagsgruppens förtroenderåd att man inom regeringen övervägt att i stället sätta gränsen till 40 %, men att man till slut bestämt sig för den mer restriktiva linjen. För en minoritetsregering kunde det vara välbetänkt att lägga utgångsbud med ett visst inbyggt förhandlingsutrymme.

Tre borgerliga riksdagsmän, två högermän och en liberal, motionerade om avslag på propositionen med hänvisning dels till exportindustrins intressen, dels till att utländska intressen på andra vägar, t ex krediter, kunde skaffa sig ett starkt inflytande i svenska företag om möjligheterna till direkt ägande beskars. De mot utländska kapitalintressen starkt negativa opinionsyttringarna, som i Bolidendebatten framförts från bl a Nya Dagligt Allehanda, återspeglades inte i riksdagen. De borgerliga riksdagsmännen gick snarare efter de inhemska storföretagarnas linje sådan den kommit till uttryck i remissvaren. Inom första lagutskottet gjorde man från borgerligt håll ett försök att begränsa lagen till att enbart gälla gruvor och vidare att höja gränsen till 40 % av aktiekapitalet, dvs Industriförbundets och Bankföreningens linje. De socialdemokratiska ledamöterna i utskottet gick efter en överläggning med riksdagsgruppens förtroenderåd med på det sistnämnda förslaget, men avslog det förstnämnda, och de borgerliga oppponenterna mot propositionen accepterade detta för att en bred kompromiss skulle kunna nås. Båda parter var troligen osäkra på hur en votering skulle ha utfallit. I jämförelse med den upprörda debatten från december 1933 är det påfallande hur stillsamt Lex Boliden behandlades i riksdagen. Den modifierade propositionen antogs utan egentlig debatt den 9 maj 1934.[44]

5.3.4 Bolidennämnden

En vecka innan regeringen lade fram propositionen om Lex Boliden tillsatte den en särskild tremannanämnd för att behandla Bolidenfrågans samhällsekonomiska aspekter. Till ledamöter utsågs Torsten Nothin, nybliven överståthållare, förre finans- och statsministern Felix Hamrin samt dåvarande expeditionschefen i finansdepartementet Nils Quensel. De två förstnämnda hade som framgått av tidigare kapitel i denna undersökning vid flera tillfällen kommit i kontakt med Boliden. Nothin var dessutom statsrepresentant i Grängesbergs och LKAB:s styrelser och betraktades som en auktoritet i gruvfrågor.

Vid nämndens tillsättande – det var den 2 mars 1934 – anförde finansministern som motiv att det privatekonomiska intresset av snabb brytning av Bolidenfyndigheten stod i motsättning till allmänna intressen. Nämndens uppdrag var att undersöka hur de berörda Västerbottenkommunernas och de anställdas intressen bäst skulle tillgodoses i samband med att aktierna realiserades. Bolidennämnden skulle därvid inte bortse från möjligheten att staten i någon form inträdde som delägare i bolaget. Utredningsarbetet och förhandlingarna skulle bedrivas i enlighet med direktiv som efterhand skulle lämnas av finansministern.[45]

Nothin tog till en början kontakt med Falkman för att erhålla informationer om företaget, men några egentliga förhandlingar om de aktuella frågorna kunde bolagets direktion inte föra – de exceptionella omständigheterna kring äganderätten till företaget gjorde detta omöjligt.[46] Nämnden sammankallade därför ett möte till den 10 mars med företrädare för Skandinaviska Banken och de båda konkursförvaltningarna.[47] Hamrin inledde med att deklarera att syftet med nämndens uppdrag var att skapa garantier för att malmbrytningen skedde i lämplig takt, att gruvbolagets anställda erhöll rimliga pensioner, att de berörda kommunernas intressen skyddades samt att produktionens sanitära sida stod under betryggande kontroll – man hade de stora arsenikmängderna i tankarna. För att uppnå detta var staten intresserad av att förvärva majoriteten av A-aktierna – kanske mer, detta för att skapa garantier mot ett dominerande utländskt inflytande. Därefter ställde Nothin en direkt fråga till samtliga intressenter om vilket pris de ämnade begära för A-aktierna. Konkursförvaltarna var inte sena att ta upp den känsliga frågan om den undersökning av Boliden-

företaget som bolagsledningen sedan två månader vägrade dem rätten till. De förklarade sig vara ur stånd att ange något pris innan ytterligare expertvärderingar verkställts.

Herslow, som vid detta sammanträde företrädde banken, fann sig föranlåten att påpeka att en försäljning knappast var möjlig med mindre än att en fullständig uppgörelse träffades mellan konkursförvaltarna och banken. Företrädarna för banken och konkursförvaltningarna fick nu orientera statens delegerade om den tilltrasslade situationen kring ägande- och panträtten. Herslow försvarade därvid i indignerade ordalag bankens rätt att kontrollera företaget. Banken hade bekostat hela dess utveckling och aldrig fått betalt för mer än en mindre del av aktiernas värde. Diskussionen klargjorde svårigheterna för staten att åstadkomma en förhandlingslösning innan tvisterna mellan konkursbona och mellan banken och Kreuger & Toll avgjorts. När två parter ansåg sig ha äganderätt och en tredje hävdade panträtt och rätt att kontrollera företaget ställdes staten inför problemet att avgöra vem som var säljare och till vem köpeskillingen skulle överlämnas. Liksom tidigare var det banken som hade avgörandet i sina händer.

Nothin skisserade en plan enligt vilken staten genom ett förvärv av A-aktier skulle få kontroll över företaget samtidigt som förhandlingar skulle föras om placering av de övriga aktierna. Ivar Kreugers konkursförvaltare uppfattade Nothins tankegång så att dessa aktier skulle säljas på den svenska aktiemarknaden. Efter tre dagars överläggningar mellan de fyra parterna förklarade förvaltarna i konkursbona att de inte var villiga att lämna option på enbart A-aktierna, däremot var de intresserade av att sälja hela aktieposten – 787 513 Bolidenaktier – till staten. Synbarligen hoppades de att staten skulle erbjuda ett bättre pris än vad man kunde tänkas erhålla vid ett stort utbud av B-aktier på i huvudsak den svenska aktiemarknaden. Det måste emellertid ifrågasättas om förvaltarna verkligen på allvar trodde att det fanns politiska möjligheter för regeringen att genomföra ett statligt förvärv av en så stor aktiepost.

Någon option ville förvaltarna dock inte lämna förrän en ny undersökning gjorts av Bolidenföretaget. Under tiden som diskussionen mellan dem och statens delegerade pågått hade Bolidens styrelse förklarat sig vara villig att tillåta en förnyad expertundersökning, och man kom överens om att staten och förvaltarna skulle utse var sin expert-

grupp och att dessa skulle framlägga separata rapporter.[48] Förvaltarnas envisa insisterande på en ny undersökning – vilken givetvis skulle fördröja förhandlingarna – kan synas märklig med tanke på att de hade tillgång till en värdering från november 1933, utförd av deras egna experter. Förhållandet var emellertid det att Kreuger & Tolls konkursförvaltare kommit i kontakt med en ingenjör vid Bolidens gruvförvaltning vilken i hemlighet informerade dem om att man nyligen gjort vissa fynd i Boliden som i gynnsammaste fall kunde visa sig vara en helt ny malmlins. Om indikationen visade sig vara början på en större fyndighet skulle hela Bolidenföretaget väsentligt öka i värde. Detta stod i strid med de uppgifter om malmtillgångar som Bolidenledningen tillhandahållit konkursförvaltarna.[49]

Vid överläggningarna med Bolidennämnden i mars sade Fehr rent ut att förvaltarna inte litade på en Bolidenledning som de inte själva utsett och att de dittills gjorda värderingarna var opålitliga – tydligen ansågs de i alltför hög grad ha varit styrda av faktauppgifter från företagsledningen. Under de följande månaderna när den nya expertutredningen genomfördes uppstod även skarpa motsättningar. Kreuger & Tolls konkursförvaltare krävde att få fråga ut alla anställda i Bolidenföretaget för att söka utröna om Falkman undanhöll viktiga informationer.[50] Denne uppger att förvaltarna yppat misstankar om att han önskade hålla priset på aktierna lågt för att själv kunna spekulera i dem. Stämningen blev så bitter att den ingenjör vid Boliden, som på egen hand tagit kontakt med konkursförvaltarna, blev avskedad.[51]

Kreuger & Tolls konkursförvaltare var även missnöjda med statens agerande i Bolidenfrågan. Martin Fehr uppfattade propositionen om Lex Boliden och Bolidennämndens framstöt om att köpa Bolidenaktier som en slags kniptångsoperation. Staten hindrade en utlandsförsäljning för att sänka priset på aktierna samtidigt som man själv började förhandla om ett köp. Anmärkningsvärt nog ansåg Fehr att det var Hamrin som var mest benägen att öva utpressning mot Bolidenintressenterna – socialdemokraten Nothin var enligt Fehrs bedömning inte benägen att "låna sig till rena stöldåtgärder". I slutet av mars 1934 var Fehr av den uppfattningen att det var bäst att söka fördröja ett avgörande i förhandlingarna med staten tills riksdagen i juni avslutade sin session. Detta skulle minska statens handlingsfrihet – ett köp av Boliden krävde riksdagsbeslut. Han hoppades att konkursförvaltarna snart skulle kunna rösta på Bolidens bolagsstämma och få

kontroll över företaget med dess föga samarbetsvilliga ledning. Tanken var synbarligen inte att helt förhindra ett statsköp men väl att fördröja det till 1935 och på det sättet få fram informationer som förhoppningsvis skulle höja priset. Fehr synes här helt ha förbisett att Skandinaviska Banken genom sin allt starkare likviditetsställning och efter Lex Boliden kunde ingripa. Detta var en allvarlig felbedömning.[52]

5.3.5 Frågan om statsköp faller

De av staten anlitade experterna blev färdiga med sin värdering av Boliden den 15 maj 1934.[53] Dagen därpå anmodade Wigforss Kreuger & Tolls konkursförvaltare att tills vidare inte företa några ändringar i Bolidenbolagets styrelse, vilket de gick med på.[54] Regeringens köpintresse kvarstod, och den 19 maj anmodade Quensel konkursförvaltarna att inlämna den tidigare avtalade optionen. Kreuger & Tolls konkursförvaltare begärde den 24 maj uppskov en vecka, eftersom den värdering de låtit verkställa ännu inte var helt klar.[55] Det är svårt att avgöra om detta enbart var förhalningsteknik från deras sida eller om de verkligen ansåg sig sakna underlag för att fastställa ett pris.

I alla händelser hade utvecklingen sedan mars gått i sådan riktning att Kreuger & Tolls konkursförvaltare inte längre kunde kontrollera den. Skandinaviska Banken hade hela tiden hållit fast vid den ståndpunkt Herslow deklarerat vid de inledande överläggningarna med Bolidennämnden. En försäljning till staten kunde genomföras först efter en total uppgörelse med konkursförvaltarna.[56] Inga steg i riktning mot en sådan förlikning hade tagits till maj 1934. Den 25 maj inlöste Skandinaviska Banken Bolidenaktierna hos Riksgäldskontoret. Det stod klart att banken själv snart skulle köpa aktierna på exekutiv auktion; de enda hindren skulle vara ett ingripande från statsmakterna eller ett domstolsbeslut om skingringsförbud för Bolidenaktierna.[57] Till en början verkade det som om Bolidennämnden efter detta övergivit tanken att förhandla med konkursbona. Den 28 maj hade Ivar Kreugers konkursförvaltare, Forssner och Lindahl, ett telefonsamtal med Quensel som, enligt vad förvaltarna uppfattade, meddelade att frågan om option från konkursförvaltarna i det nya läget kunde anses vara inaktuell.[58] Quensel torde ha menat att Bolidennämnden i fortsättningen var hänvisad till direkta förhandlingar med Skandinaviska Banken.

Måhända missuppfattade förvaltarna Quensel, eller så agerade denne utan att ha kontaktat nämndens övriga ledamöter. Den 1 juni kom nämligen en skrivelse till konkursförvaltarna från Torsten Nothin som i bestämda ordalag förnyade kravet på en option på hela aktieposten. En option lämnades även den 5 juni av Kreuger & Toll – däremot inte av Ivar Kreugers konkursbo.[59] I denna reserverade sig konkursförvaltarna genom att påpeka att en försäljning endast kunde ske med detta konkursbos samt med Skandinaviska Bankens godkännande. Optionstiden var dessutom orimligt kort. Den löpte ut vid juni månads utgång. Det fanns inga realistiska möjligheter för regering och riksdag att på så kort tid fatta beslut om en utgift på 178 miljoner kronor, vilket var optionspriset. Detta faktum påpekades även i ett kritiskt brev från Bolidennämnden till Kreuger & Tolls konkursförvaltare, vilka anklagades för bristande samarbetsvilja.[60]

Anklagelsen var knappast rättvis så som situationen utvecklat sig. Det finns som tidigare nämnts belägg för att Fehr hade varit benägen att förhala förhandlingarna med staten, och konkursförvaltarnas iver att göra nya expertundersökningar har fördröjt hela förloppet. Det är dock ovisst om händelseförloppet kunnat bli ett annat om förhandlingarna påskyndats; avgörandet låg likafullt ytterst i Skandinaviska Bankens händer. Banken hade nu försatt förvaltarna i en tvångssituation – om de inte lyckades finna en inhemsk köpare till aktierna eller förmå domstol att ålägga banken försäljningsförbud skulle aktierna i juli säljas på exekutiv auktion.

Samma dag som Bolidennämnden sände sin protestskrivelse till konkursförvaltarna fick den en formell bekräftelse på att Skandinaviska Banken, för den händelse att banken själv köpte Bolidenaktierna, inte skulle sälja dessa före det att 1935 års riksdag hunnit sammanträda och behandla Bolidenfrågan. Banken hade redan givit samma löfte till statsministern.[61] Bolidennämnden var nu hänvisad till att fullfölja diskussionen med banken vilken i slutet av juli inköpte Bolidenaktierna. Denna förklarade sig ointresserad av att sälja dessa vare sig till staten eller någon annan då det var svårt att finna någon lönsam alternativ placering för så stora penningsummor. Man var ej heller villig att lämna staten någon option eller annan förhandsrätt till aktierna, detta med hänvisning till de stora svårigheterna att fastställa ett skäligt optionspris. Förändringar i guldpriset och nya malmfynd kunde snabbt förändra aktiernas värde. Banken utfäste sig dock att, för den

händelse den ämnade sälja aktierna, i god tid underrätta regeringen så att denna kunde hinna ta upp frågan om statsförvärv i riksdagen.

Bolidennämnden inriktade sig under de fortsatta förhandlingarna med banken på att nå en uppgörelse som tillgodosåg kommunernas och de anställdas intressen utan att staten därför gick in som delägare i Boliden. I januari 1935 utfäste sig banken att verka för att gruvbrytningen vid Boliden skulle pågå åtminstone till 1947 års slut, att prospekteringsverksamheten i Västerbotten skulle fortsätta i samma omfattning som dittills samt att bolaget skulle lägga upp en fond på tre miljoner kronor, som vid driftens avveckling skulle fördelas mellan anställda, fastighetsägare vid Boliden samt berörda kommuner. Slutligen ställde man sig principiellt välvillig till att samarbeta med staten vid exploateringen av de statligt ägda malmfyndigheterna i Skelleftefältet. Denna uppgörelse godkändes av 1935 års riksdag.[62]

Frågan om hur staten och Bolidenföretaget skulle samarbeta vid exploateringen av de malmfynd i Skellefteåfältet, som helt eller delvis var statsegendom, lämnades således öppen. Bolidenföretaget hade nu genom fyndet av den rika Bolidenmalmen och det framgångsrika genomförandet av smältverksprojektet vid Rönnskär skaffat sig ett betydande tekniskt och ekonomiskt försprång vid all exploatering av malmerna i området, och staten hade trots den långa krisen kring företaget inte lyckats att skaffa sig något direkt inflytande över det. De privata intressenterna i Skellefteområdet kunde således agera från en stark position när det vid andra världskrigets utbrott blev nödvändigt att börja produktion vid flera av statens fyndigheter i området. Denna verksamhet kom att drivas av Bolidenföretaget genom arrendeavtal med staten, en driftsform som har blivit bestående.[63]

5.3.6 Statsmakterna och Boliden – sammanfattande synpunkter

Tanken på att staten skulle förvärva Boliden har, som tidigare konstaterats, sannolikt först väckts av Ivar Kreuger. Det var på hösten 1931 när han var i desperat behov av kontanter och ville avlyfta tyngande engagemang från koncernen. Transaktionerna mellan Riksbanken och Kreugerkoncernen i oktober detta år kom av juridiska skäl ej att förenas med den option på Bolidenaktierna som ursprungligen varit förutsedd. Statsminister Ekman hade emellertid under sina försök att

övertala Riksbanken och Skandinaviska Banken att bevilja lån respektive gå i borgen för det, uttryckligen lovat att regeringen skulle söka genomdriva ett riksdagsbeslut om att staten skulle förvärva Boliden. Regeringen visade även under 1931–32 ett påtagligt intresse för ett dylikt förvärv. Motiven angavs av Ekman och Hamrin främst vara ängslan för att företaget skulle komma i utländsk ägo.

Händelseutvecklingen på våren 1932 visade att staten inte kunde rädda Kreugerkoncernen vare sig genom fortsatta krediter eller genom köp av Bolidenaktierna. Man blev däremot tvingad att genomföra en stor stödaktion för att rädda Skandinaviska Banken ur en allvarlig förtroende- och likviditetskris. I samband med detta deponerades Bolidenaktierna som säkerhet i Riksgäldskontoret vilket temporärt garanterade att de inte skulle försvinna utomlands. Regeringen genomförde en undersökning av Bolidenföretaget, men inga konkreta åtgärder vidtogs för att förvärva det. Ett köp skulle ha förorsakat betydande utgifter i ett redan ansträngt finanspolitiskt läge, och staten hade i alla händelser tills vidare panträtt i aktierna och kunde placera två representanter i Bolidenstyrelsen.[64]

Andrakammarvalet 1932 ledde som bekant till regeringsskifte, dock utan att den borgerliga majoriteten i riksdagen bröts. Den socialdemokratiska regeringen var hänvisad till att i en fråga som Boliden föra ungefär samma politik som den föregående Ekman–Hamrinska ministären. Naturligtvis fanns det inom det socialdemokratiska partiet en ideologiskt betingad opinion för att staten skulle överta Bolidenföretaget. Detta hade på ett anmärkningsvärt sätt kommit fram vid 1932 års socialdemokratiska partikongress, vilken ägde rum under senare delen av mars, i skuggan av Ivar Kreugers död. Den debatt i socialiseringsfrågan vid denna kongress, som senare blivit mycket uppmärksammad i den idéhistoriska litteraturen, kom, i den mån den anknöt till den aktuella situationen, i mycket att kretsa kring ett enda företag, nämligen Boliden. Det var Georg Branting som reste krav på att partiet borde arbeta för att staten skulle överta Bolidenaktierna, vilka då ännu var deponerade i Riksbanken. Partiledningen instämde i att detta var önskvärt, men man varnade för följderna om partikongressen försökte ta några initiativ i frågan. Gustav Möller förklarade att detta skulle vara taktiskt olämpligt eftersom ett förslag från detta håll skulle provocera inhemska kapitalägare att inlösa Bolidenaktierna, och Per Edvin Sköld, som satt i Riksbanksfullmäktige, uttalade sig hoppfullt

om att en tillfredsställande lösning sannolikt skulle kunna nås. Wigforss ville tona ned betydelsen av förstatliganden av enskilda företag. Detta upphävde inte marknadskrafternas spel, och partiet borde nu koncentrera sig på att lösa de allvarliga samhällsekonomiska problemen. Även inom partiets högsta ledning förekom emellertid, i samband med förhandlingarna kring stödkrediten till Skandinaviska Banken, krav på att staten skulle tillförsäkras möjligheter att förvärva Boliden.[65]

Det finns inga belägg för att den socialdemokratiska regeringen tog några initiativ i Bolidenfrågan före juni 1933 då Skandinaviska Banken kom med sin förfrågan om hur regeringen såg på det engelska konsortiet. Det blev som bekant de stora samhällsekonomiska problemen vilka Wigforss talat om som kom att dominera detta års riksdag. Bolidenfrågan var av avsevärt mindre dimensioner och föreföll inte kräva något snabbt ställningstagande. När regeringen nu tvingades fatta beslut visade det sig att den var oense. Per Albin Hansson var starkt negativ och han knöt i sin argumentation hela tiden an till en nationell linje – Boliden borde framförallt förbli i svensk ägo. Detta var en linje som hade starkt stöd även i borgerliga kretsar. Wigforss visade sig betydligt mer intresserad. Det kan ha varit möjligheten att staten genom ett samarbete med det engelska konsortiet skulle få ett ägarinflytande över Boliden som tilltalade honom, och han kan även ha ansett det vara av intresse att bättra på valutareserven och tillföra medel till den svenska kreditmarknaden. Ett Bolidenköp var en affär av sådan storleksordning att den skulle få samhällsekonomiska konsekvenser. Wigforss var emellertid medveten om att det engelska konsortiet ville ta över den reella makten i Boliden, och han pekade på den höga brytningstakten samt den stora koncentrationen av B-aktier till en utländsk ägargrupp som särskilt betänkliga.

När regeringen till slut tog ställning till frågan blev det emellertid statsministerns "nationella" linje som segrade. Alla tankar på ett samgående mellan svenska staten och engelsmännen skrinlades. Denna linje bedömdes nu som otaktisk och inte ägnad att öka regeringens auktoritet vare sig hos de egna sympatisörerna eller inom oppositionen. Skandinaviska Bankens vägran att ta på sig ansvaret för transaktionen gjorde den ogenomförbar. Pressdebatten i mitten av december hade tydligt visat hur känslig opinionen var i denna fråga. De nationalistiska övertonerna från vissa konservativa kretsar var inte helt ovälkom-

na för regeringen; de kunde rentav utnyttjas. Det kunde finnas en realistisk chans för regeringen att genomdriva ett statligt förvärv av Boliden men för att vinna det erforderliga stödet från borgerligt håll var det nödvändigt att framställa köpet som en räddningsaktion i syfte att hindra utländska kapitalintressen att ta över företaget. Valet av Hamrin som en av statens delegerade var här ingen tillfällighet – han var den borgerlige politiker som visat det största intresset för ett statligt Bolidenförvärv.

Svårigheterna att finna en fast placering för Bolidenaktierna och den debatt som följt av detta hade skapat politiskt utrymme för en aktion av något slag från minoritetsregeringen Hanssons sida. Den valde att söka åstadkomma dels en generell lagstiftning mot utländsk bestämmanderätt över svenska naturtillgångar, dels en speciell aktion i Bolidenfrågan där förhoppningen uppenbarligen var att staten skulle förvärva röstmajoriteten i bolaget. Genomförandet av Lex Boliden – visserligen i modifierad form – ryckte emellertid undan den grund med vilken ett eventuellt statligt köp av Boliden skulle motiveras. Utländska kapitalintressen kunde nu inte längre vara något allvarligt hot mot Boliden. Man kan endast spekulera om vad som skulle hänt om regeringen avstått från en generell lagstiftning och i stället behandlat Boliden som ett extremt särfall, där ett statligt inflytande i alla händelser skulle vara motiverat – dvs en parallell till regeringen Lindmans agerande i LKAB-frågan ett kvartssekel tidigare.[66] Det bestående resultatet av statsmakternas aktion blev nu den generella lagstiftningen – Boliden förblev i privat ägo.

I maj 1934 stod det klart att Skandinaviska Banken själv ämnade inlösa Bolidenaktierna. De politiska möjligheterna till ett statligt förvärv av dessa var därmed i praktiken borta. Det kunde anses som tämligen säkert att den nu finansiellt starka banken inte ämnade avyttra Boliden inom överskådlig framtid. Ett upprepande av händelserna 1929, då banken sålde Boliden, var osannolikt, och hotet om utländsk kontroll över företaget kunde i praktiken anses undanröjt. Banken ställde sig negativ till att avyttra någon del av aktierna men var villig att åtaga sig vissa förpliktelser för hur driften skulle läggas upp. Den "allmänna opinionens" krav på nationella garantier var därmed uppfyllda, och det avtal som Bolidennämnden något senare träffade med banken gav även vissa minimigarantier för att gruvdriften skulle drivas med socialt ansvar.

5.4 Skandinaviska Banken övertar Boliden

5.4.1 Skandinaviska Banken går till offensiv

Det går inte att med det material som står till förfogande fastställa när Skandinaviska Banken definitivt beslöt sig för att förvärva och behålla Bolidenaktierna för egen del. Lauritzens framstöt till regeringen i december 1933 är det första belägget för att man inom banken ansåg detta vara en möjlighet, men det behöver inte betyda att banken redan var fast besluten att gå på denna linje. Tanken kan ha funnits i bakgrunden hela tiden sedan Kreugerkoncernens sammanbrott, men det var först den snabbt förbättrade likviditetsställningen som under 1933 skapade realistiska möjligheter för banken att pröva denna väg. I och med att regeringen i början av 1934 klargjort att man ämnade söka lagstifta mot ett utländskt övertagande av större poster Bolidenaktier var banken i huvudsak hänvisad till den svenska aktiemarknaden för att realisera dessa. Denna hade enligt samtida bedömare inte breddats tillräckligt för att ett dylikt utbud i jätteformat skulle kunna göras utan att allvarliga störningar i aktiemarknaden inträffade. Om ingen verkligt kapitalstark köpare eller konsortium av köpare uppträdde, skulle banken vara tvungen att själv köpa för att skydda sig mot förluster på Kreugerengagemangen.

Lex Boliden stärkte således i hög grad bankens position som potentiell köpare. Om den inte kunde nå uppgörelse med konkursförvaltarna, kunde den sälja Bolidenaktierna på exekutiv auktion för en summa som väsentligt understeg varje rimligt värde för dessa aktier. Den slutlige köparen skulle då bli banken själv som inte gärna kunde låta en stor tillgång gå sig ur händerna till underpris. För Kreuger & Tolls konkursförvaltare skulle en dylik utveckling vara ytterst ovälkommen. Deras strategi i Bolidenfrågan byggde på att de genom domstolsbeslut eller en förhandlingsöverenskommelse skulle kunna tillgodogöra sig hela eller en del av det belopp med vilket Bolidenaktiernas värde översteg den skuldsumma som förvaltarna ansåg att de pantsatts för. Om ett lågt auktionspris även blev avräkningspris vid en uppgörelse mellan banken och konkursförvaltarna, skulle emellertid detta överskottsbelopp väsentligt reduceras eller helt försvinna. Konkursförvaltarnas alla bemödanden i Bolidenfrågan skulle då ha varit helt eller i det närmaste förgäves, och intressenterna i Kreuger & Tolls konkurs skulle

förlora betydande belopp.[1]

Det finns inga tecken på att Kreuger & Tolls konkursförvaltare på allvar räknade med att ställas inför en sådan situation förrän den blev ett faktum i slutet av maj 1934.[2] I början av februari 1934 förekom vissa förhandlingskontakter mellan banken och Kreuger & Toll, men dessa visade endast att klyftan dem emellan var mycket bred.[3] Bankens aktion att inlösa Bolidenaktierna hos Riksgäldskontoret och omedelbart börja förbereda en exekutiv auktion synes ha kommit som en total överraskning. Det verkar otroligt att man bland konkursförvaltarna skulle ha varit helt okunnig om att bankens ställning stärkts i så hög grad att den kunde lösa ut aktierna, även om man av det bevarade materialet att döma inte ägnade denna fråga någon uppmärksamhet. Förklaringen till förvaltarnas felbedömning torde snarare vara att de inte trodde att banken skulle tillgripa så bryska åtgärder i det känsliga förhandlingsläge som just då rådde. Bolidenfrågan var, som nämnts i ett tidigare kapitel, nära knuten till de förhandlingar om en partiell rekonstruktion av Kreugerkoncernen som vid denna tid fördes under den s k Norman Davis-kommitténs ledning.[4] Denna förhandlingsgrupp hade upprepade gånger betonat att Bolidenfrågan måste få en för alla parter acceptabel lösning, innan man kunde gå vidare i andra frågor. På våren 1934 var kommittén sysselsatt med att utarbeta detaljerade planer för en uppgörelse mellan alla intressenter i Kreugerkoncernen. Den allmänna uppfattningen synes ha varit att de inblandade parterna – av vilka Skandinaviska Banken var den som hade de största intressena att bevaka – skulle uppskjuta ensidiga aktioner till dess att kommitténs förslag hunnit diskuteras vid en konferens som väntades äga rum senare under året.[5]

Skandinaviska Banken ansåg sig emellertid inte ha tid att invänta dessa förhandlingar utan gick till aktion i Bolidenfrågan innan Norman Davis-kommittén ens hunnit lägga fram ett definitivt förslag till uppgörelse. Herslow uppgav som ett skäl till detta att man var missnöjd med de krav som kommittén ställt på banken under vårens överläggningar.[6] Denna fråga – bankens relationer i stort till övriga intressenter i Kreugerföretagen – är av betydande intresse men den kan inte behandlas inom ramen för denna undersökning. Vissa förhållanden som mer direkt berör Boliden kan dock nämnas för att belysa bankens motiv att söka förvärva detta företag just vid denna tid.

Statens påtagliga intresse för att förvärva kontroll över Boliden bör

ha påskyndat aktionen. Om banken inte för framtiden skulle förlora möjligheten att återvinna full kontroll över gruvbolaget måste den ovillkorligen komma före ett eventuellt statligt anbud att köpa. Det finns inga spår av verkligt positivt intresse från bankens sida gentemot Bolidennämndens förhandlingsinviter – man var avvisande snarare än avvaktande.[7] Konkursförvaltarnas gemensamma aktion för att omregistrera Bolidenaktierna kan även ha provocerat banken till åtgärder. Förhållandet till Kreuger & Tolls konkursförvaltare hade länge varit kyligt och möjligheten att man från detta håll skulle få formell kontroll över Boliden måste ha ingivit bankledningen betänkligheter.[8] Följderna kunde bli oöverskådliga men i varje fall inte till bankens och den dittillsvarande Bolidenstyrelsens fördel. Slutligen kan personförändringar inom bankens ledning ha spelat en viss roll. I mars 1934 valdes Grängesbergschefen Martin Waldenström till ordförande i bankens Stockholmsstyrelse. Waldenström skulle i de fortsatta förhandlingarna komma att inta en kompromisslös hållning gentemot Kreuger & Tolls konkursförvaltare, och det är tänkbart att han redan på våren 1934 varit med om att driva fram en mera stram hållning från bankens sida.[9]

Senast i april 1934 har banken börjat förbereda sin aktion. Den 9 maj – samma dag som riksdagen antog Lex Boliden – stämde man Kreuger & Tolls konkursförvaltning till Stockholms rådhusrätt med ett yrkande på att banken skulle tillerkännas panträtt i Bolidenaktierna oberoende av vem som ägde dem och utan hänsyn till de invändningar som Kreuger & Toll anfört mot denna panträtt. Som första rättegångsdag sattes den 7 augusti vilket senare föranledde konkursförvaltarna att anklaga banken för att söka uppskjuta frågans rättsliga prövning till dess att auktionen på aktierna var ett fullbordat faktum.[10] Ungefär samtidigt upptog banken förhandlingar med Ivar Kreugers urarva konkursbo i syfte att träffa en överenskommelse om en rad tvistiga punkter dem emellan. I samband med detta underrättades denna konkursförvaltning om att banken hade för avsikt att sälja aktierna på exekutiv auktion.[11] Forssner och Lindahl var således väl förberedda när banken den 25 maj lämnade ett hembud på aktierna, och de svarade omgående att konkursboet inte kunde betala de lån för vilka aktierna låg som hypotek.[12]

För Kreuger & Tolls konkursförvaltare kom nyheten mer chockartat. Martin Fehr och hans förvaltarkollega Hugo Ericsson var den

25 maj på besök hos Herslow i andra ärenden, när denne meddelade att banken samma dag återbetalat lånet i Riksgäldskontoret och att de nu utlösta Bolidenaktierna skulle utbjudas till försäljning. Konkursförvaltarna skred genast till en rad motåtgärder. De sökte förgäves övertala Ivar Kreugers konkursförvaltare att inte omedelbart besvara bankens hembud, och vidare inlämnade de en begäran till Stockholms rådhusrätt om att banken skulle åläggas förbud att sälja aktierna. Slutligen tog man kontakt med anträffbara medlemmar i Norman Daviskommittén och deras medhjälpare för att få dessa att utöva påtryckningar på banken. Dessa såg till en början dystert på läget och trodde att kommitténs fortsatta arbete var utsiktslöst, men de började likafullt att söka en kompromisslösning.[13] Den 9 juni lyckades dessa ansträngningar såtillvida att banken gick med på att skjuta på auktionen till tidigast den 14 juli i stället för den 29 juni som ursprungligen varit avsett.[14] Några dyrbara förhandlingsveckor hade vunnits.

Den 26 juni behandlades Boliden i två omgångar inför Stockholms rådhusrätt. Till en början förekom en överläggning i det äldre målet om Kreuger & Tolls jäv gentemot Skandinaviska Bankens bevakning i Ivar Kreugers konkurs. Från Kreuger & Tolls sida försökte man här förmå domstolen att ålägga banken försäljningsförbud på Bolidenaktierna vilket dock misslyckades. Vidare togs Kreuger & Tolls stämning av banken upp till behandling – konkursförvaltarna yrkade även här på försäljningsförbud. Till formen var det en s k genstämning i det mål som banken inlett med en stämning mot konkursboet den 9 maj. Situationen var ytterst komplicerad. Skandinaviska Banken hade sitt säte i Göteborg och skulle därför normalt stämmas inför rådhusrätten i denna stad. Konkursförvaltarna hävdade emellertid att bankens stämning omöjliggjort detta – Göteborgs rådhusrätt kunde inte behandla en fråga som redan var uppe i Stockholms rådhusrätt. Genstämningen var ett försök att påskynda den rättsliga proceduren så att banken inte skulle kunna sälja – och troligen själv köpa – aktierna innan domstolen tagit ställning.

Stämningen under de båda rättegångsförhandlingarna var av protokollen att döma dramatisk. Det var mycket stora ekonomiska värden som stod på spel, och parterna ansträngde sig till det yttersta för att påvisa att den andra sidans ståndpunkt stod i strid mot gällande processrätt. Banken hade lyckats uppbåda det mest imponerande stödet från juridisk sakkunskap: tre professorer, en docent och två f d justitie-

råd, vilka samtliga intygade att Kreuger & Toll genom genstämningen gjort sig skyldig till processfel. Konkursförvaltarna hade bara lyckats uppbåda en professor till sitt stöd vartill kom Martin Fehrs egen juridiska auktoritet. Han och bankens främste juridiske företrädare, Eliel Löfgren, utkämpade flera långa dueller inför rätten. Domstolens beslut, vilket kom tre dagar senare, den 29 juni, gick i bankens favör. Med två röster mot en förklarade Stockholms rådhusrätt att den inte var behörig att ta upp Kreuger & Tolls genstämning till behandling. Alla legala hinder gentemot en auktion på Bolidenaktierna var därmed undanröjda.[15]

5.4.2 Internationell reaktion

Den tidigare omtalade Norman Davis-kommittén hade under 1934 varit flitigt sysselsatt med att utarbeta planerna för Kreugerkoncernens partiella rekonstruktion. I promemorior från mars och maj detta år hade man från detta håll starkt betonat att Bolidentvisten måste lösas för att kommitténs planer skulle kunna förverkligas. Orsakerna var både psykologiska och materiella. Tvisten skapade misstämningar mellan flera viktiga parter – dvs Skandinaviska Banken och intressenterna i Kreuger & Tolls konkurs – och en upplösning av tvisten som inte gick i försoningens tecken skulle bli en svår barriär för framtida förhandlingar i andra frågor. För att kommitténs planer skulle kunna genomföras var det vidare nödvändigt att tillföra den rekonstruerade koncernen en större mängd kontanter. Detta skulle ske genom att tillgångar som inte ingick bland tändsticksintressena eller statsobligationerna avyttrades, och här skulle – var det avsikten – Bolidenaktierna spela en huvudroll.[16]

I mars 1934 hade kommittén antytt att Bolidenaktierna lämpligen borde delas lika mellan de båda konkursbona och att Skandinaviska Banken skulle nöja sig med panträtten i den hälft som tillföll Ivar Kreugers konkursbo. Måhända var detta en av de punkter som Herslow ansåg tyda på att Norman Davis-kommittén intog en alltför snäv hållning gentemot banken. Kommittén och intressenter i Kreuger & Tolls konkurs var angelägna att den svenska regeringen gick in som köpare till Bolidenaktierna men då till ett pris som svarade mot vad aktierna kunde ha varit värda på den internationella marknaden om inte Lex Boliden kommit emellan. Norman Davis gjorde uppvaktning-

ar hos regeringen och sökte övertala denna att lämna ett skäligt anbud på aktierna som kompensation för den lagstiftning som hindrat deras utlandsförsäljning. Möjligheten att Skandinaviska Banken själv skulle köpa dem nämns anmärkningsvärt nog inte i detta sammanhang, inte ens som en tänkbar förlikningsväg.[17]

Kommittén sökte även övertala regeringen att genomföra vissa ändringar i konkurs- och bolagslagstiftningen, detta för att underlätta rekonstruktionsplanernas genomförande. Norman Davis hade efter ett samtal om dessa frågor med konsultativa statsrådet Östen Undén fått den uppfattningen att regeringen ställde villkor för att gå med på ny lagstiftning. Den ville att staten skulle få köpa Boliden för ett relativt lågt pris i utbyte mot de önskade lagändringarna.[18] Uppgiften kan inte bestyrkas. Inom Kreuger & Tolls konkursförvaltning trodde man att Norman Davis hade missförstått Undén. I alla händelser genomfördes huvuddelen av de begärda lagändringarna i slutet av 1934 års riksdag.[19]

Skandinaviska Bankens aktion den 25 maj kom av allt att döma lika överraskande för Norman Daviskommittén som för Kreuger & Toll. Som tidigare nämnts såg man till en början dystert på situationen. Bankens aktion tycktes omöjliggöra ytterligare förhandlingar, och kommitténs arbete hotades därmed av sammanbrott. Stämningen bland de utländska intressenterna i Kreuger & Tolls konkurs var bitter. Léon Martin, den franske förvaltaren i konkursen, förebrådde i starka ordalag bankens agerande. I två år hade en rad svenska och utländska intressenter strävat efter att reparera följderna av Kreugerkraschen. Man hade avstått från aktioner som skulle förvärra läget, sökt bereda rådrum för sansade överläggningar och den internationella medlarkommitténs arbete och överhuvudtaget uppträtt i en positiv anda. Banken hade nu brutit detta samarbete och föregått med dåligt exempel för andra intressenter i koncernen. Det fanns flera parter som kunde vinna kortsiktiga fördelar med utspel av liknande slag. Martin pekade bl a på vad som skulle hända om någon part utsatte t ex Tändsticksbolaget för repressalier. Här hade Skandinaviska Banken stora intressen att bevaka.[20]

En av Norman Davis-kommitténs medlemmar, engelsmannen Hugh Kindersley, uppehöll sig under juni månad i Stockholm. Det synes främst ha varit denne, som till en början ingrep som medlare mellan Skandinaviska Banken och Kreuger & Toll. Som nämnts i föregående

avsnitt lyckades man den 9 juni nå en temporär överenskommelse enligt vilken banken förband sig att uppskjuta auktionen drygt två veckor, till mitten av juli. Kindersley sökte till en början utnyttja denna frist till att nå ett slags stillestånd mellan parterna. Tanken var att såväl Bolidenauktionen som alla därmed sammanhängande rättsliga tvister skulle uppskjutas till efter årsskiftet 1934/35. Kommittén hoppades att det till dess skulle vara möjligt att nå en bred uppgörelse kring dess rekonstruktionsplan och att denna förhandlingslösning även skulle omfatta Bolidentvisten. Från Kreuger & Tolls sida förklarade man sig naturligt nog vara villig att gå med på detta. Banken var däremot avvisande.[21] Från detta håll var man mer intresserad av att snabbt tillförsäkra sig äganderätten till Boliden än att dra in detta företag i förhandlingar av den vidlyftiga och komplicerade natur som förestod kring rekonstruktionsplanerna.

Kreuger & Tolls konkursförvaltare satte nu i huvudsak sitt hopp till att Norman Davis-kommittén och de utländska skyddskommittéerna i konkursen skulle sätta banken under tryck. Den 15 juni telegraferade de till den amerikanske advokaten George C Sharp, medlem i den internationella medlargruppens s k sub-committee,[22] för att förmå denne och hans kollega John Foster Dulles att intervenera mot banken. Sharp och Dulles var ledande medlemmar inom en av de båda amerikanska skyddskommittéerna, och konkursförvaltarna trodde sig veta att ett initiativ från amerikansk sida skulle få stöd bland de europeiska kommittéerna. Det gällde, förklarade förvaltarna, att rubba banken från dess "formal and obstinate standpoint".[23]

Efter rådhusrättens beslut den 29 juni skred banken snabbt till verket. Första auktionsdag för Bolidenaktierna fastställdes till den 23 juli.[24] I sista minuten började nu intensiva förhandlingar mellan konkursförvaltarna, representerade av Hugo Ericsson, och banken, främst företrädd av Herslow. Banken hade nu en mycket stark förhandlingsposition. Inga formella hinder stod i vägen för dess förvärv av Bolidenaktierna till ett mänskligt att döma mycket förmånligt pris. Under förhandlingarna förklarade Herslow upprepade gånger att auktionspriset inte behövde bli det slutliga avräkningspriset vid en uppgörelse mellan banken och konkursbona. Det var emellertid helt uppenbart att ett lågt auktionspris skulle stärka bankens position i framtida förhandlingar. Konkursförvaltarna skulle då vara hänvisade till rent hypotetiska resonemang om vad som skulle kunna vara ett rättvist avräk-

ningspris. De skulle dessutom vara praktiskt taget tvingade till en uppgörelse i godo. Om förvaltarna valde att fullfölja den rättsliga striden skulle de efter en eventuell seger i domstolen endast ha kunnat konstatera att de omtvistade aktierna redan var sålda till ett lågt pris, ett pris som mycket väl kunde understiga bankens fordringar på Kreuger & Tolls konkursbo.[25]

Detta var bakgrunden till att de fortsatta diskussionerna kom att gå på två linjer. Först sökte konkursförvaltarna och deras allierade förmå banken att uppskjuta hela auktionen, medan de i slutskedet nöjde sig med att kräva att banken skulle inropa Bolidenaktierna till ett högt pris. Den sista utvägen var ur vissa synpunkter bättre både för konkursförvaltarna och banken. De förstnämnda skulle i fortsättningen slippa alla tidsödande diskussioner med potentiella köpare och med Bolidenledningen. Banken skulle å sin sida få den kontroll över Boliden som man nog gärna ville ha. För Bolidenföretagets ledning föreföll ett snabbt avgörande i äganderättsfrågan vara odelat positivt. Man skulle då äntligen efter många års osäkerhet kunna vinna lugn och ro för företagets utveckling.[26]

George Sharp hade tagit fasta på konkursförvaltarnas ovannämnda uppmaning att intervenera. Den 6 juli sände han till Kreuger & Toll ett förslag till protesttelegram riktat till Skandinaviska Banken.[27] Han ämnade föreslå att alla skyddskommittéer för Kreuger & Tolls fordringsägare, dvs de amerikanska, engelska, franska, schweiziska, holländska och belgiska kommittéerna, skulle sända detta till banken och även publicera det om banken inte gav vika. I telegramutkastet framhävdes bankens moraliska förpliktelser. Den hade under många år varit Kreugerkoncernens främsta bankförbindelse och även nära identifierats med denna koncern. Den skulle därför ta på sig ett särskilt tungt ansvar, om den nu genom sin ensidiga aktion hotade att omintetgöra alla ansträngningar att rekonstruera resterna av Kreugerkoncernen. För att inte ge ett mycket dåligt intryck hos de andra fordringsägarna i koncernen borde banken antingen uppskjuta hela auktionen eller själv betala Bolidenaktierna med ett rimligt pris. Den sistnämnda punkten var man dock från amerikansk sida benägen att stryka – banken borde tills vidare inte få tillfälle att förvärva aktierna, inte ens till ett högt pris.[28]

Sharp synes inte ha ämnat inskränka sin aktion till enbart moraliska påtryckningar och hot att genom omfattande publicitet skapa inter-

nationell opinion mot banken. Han övervägde även att i USA söka genomföra direkta repressalier i någon form. Konkursförvaltarna avrådde dock från detta. Det kunde leda till ett definitivt sammanbrott i förhandlingarna utan att det var säkert att dessa repressalier verkligen skulle bli effektiva mot banken.[29] Repressalier borde bli aktuella först om svensk domstol dömde till Kreuger & Tolls förmån i Bolidenmålet och det sedan gällde att driva in de amerikanska fordringsägarnas skadeståndskrav på banken. Konkursförvaltarna övervägde däremot om det var möjligt att förmå de internationella banker, som hade fordringar på Kreugerkoncernen, att sända protester till Skandinaviska Banken. Det skulle kunna bli en allvarlig tankeställare för denna bank, som av tradition hade en stor utlandsrörelse, om den fann att dess internationella goodwill skulle ta skada av utvecklingen i Bolidenfrågan.[30]

Värdet av ett företags goodwill är alltid en svårbedömbar faktor, men i banksammanhang och vid internationella affärstransaktioner torde denna faktor vara viktigare än på många andra områden. Internationella bankaffärer fordrar i hög grad förtroende och smidiga förhandlingsformer mellan parterna. Skandinaviska Banken hade utan tvivel skadats av debaclet med Kreugerkoncernen och borde därför ha varit extra känslig för dylika påtryckningar. Léon Martin kunde från Paris horisont rapportera att fordringsägarna i Kreuger & Tolls konkurs var starkt benägna att koppla ihop Skandinaviska Banken med den presskampanj för Boliden som Kreuger bedrivit i början av 1932. Man ansåg att banken var medskyldig i Kreugers desperata försök att hålla uppe förtroendet för koncernen, och det var därför mycket oförmånligt för banken att åter förknippas med Bolidenföretaget i ett tvivelaktigt sammanhang.[31]

Det synes inte ha blivit något av med den organiserade protestaktionen från de internationella bankerna. Däremot godtogs Sharps telegramutkast av de olika skyddskommittéerna och sändes till banken den 16 juli.[32] "Vi fick telegram med påtryckningar och hot från världens alla hörn" konstaterade Herslow i en tidningsintervju många år senare.[33] Telegrammet hade dessförinnan granskats och i huvudsak godkänts av den svenske medlemmen i Norman Davis-kommittén, Jacob Wallenberg.[34] Denne var då, som framgår av nästa avsnitt, starkt engagerad i en aktion för att medla mellan banken och Kreuger & Toll.

Wallenberg, liksom Hugo Ericsson som förhandlade med banken för Kreuger & Tolls räkning, var dock angelägen om att telegrammet tills vidare inte skulle publiceras. Både ordföranden i den franska skyddskommittén, Regard, och John F Dulles från amerikansk sida hörde av sig till Jacob Wallenberg och framhöll att de inte kunde vänta särskilt länge med en publicering. Senast fredagen den 20 juli måste de gå till offentligheten i hopp om att en öppen proteststorm skulle tvinga banken till reträtt. Bankens första svar på protesttelegrammet hade varit avvisande och närmast indignerat. Banken förklarade att den handlade helt lagligt och att dess styrelse var skyldig att i första hand skydda bankens egna intressen. Man hänvisade även till den redan lämnade utfästelsen att vid en förlikning inte kräva att auktionspriset skulle bli avräkningspris för Bolidenaktierna. Både Regard och Dulles fann denna försäkran vag och till intet förpliktigande.[35] På engelsk sida var man mer konciliant. Kindersley ansåg att Sir Arthur Worley, vilken var ordförande i skyddskommittén för dessa intressen, betraktade bankens försäkran som så pass acceptabel att en publicering av protesten skulle vara onödigt brysk.[36]

Publiceringen kom heller aldrig att verkställas. Den medlingsaktion som pågick i Stockholm gav i sista stund ett resultat som kunde accepteras av konkursförvaltarna, deras uppdragsgivare och Norman Daviskommittén. De internationella påtryckningarna måste ha spelat en viktig roll för att förmå banken till de nödvändiga eftergifterna, även om de inte behöver ha varit den avgörande faktorn i sammanhanget.[37]

5.4.3 Medling och provisorisk överenskommelse

I föregående avsnitt nämndes att Hugo Ericsson och Ernst Herslow omedelbart efter domstolsbeslutet den 29 juni började överläggningar om en eventuell förlikning mellan Kreuger & Toll och Skandinaviska Banken. Banken höll vid denna tid på med att färdigställa en omfattande inlaga till rådhusrättens session den 7 augusti. Herslow förklarade att inlagan på ett övertygande sätt skulle visa att bankens panträtt i aktierna var giltig, men han vägrade att i förväg utlämna någon del av innehållet till Ericsson. Denne föreslog då att en opartisk jurist, assessor Lundblad, skulle få ta del av inlagan och för båda parter ange hur han bedömde hur domstolen skulle ställa sig. Herslow gick med på detta och föreslog även att Eliel Löfgren, en av de jurister som ban-

ken anlitade, skulle lägga fram bankens juridiska ståndpunkt för Ericsson. Löfgren var även ledamot av bankens styrelse varför en diskussion med honom inte behövde begränsas till juridiska frågeställningar utan även kunde komma in på affärsmässiga problem.[38]

Vid diskussionerna med Löfgren framkom att denne visserligen ansåg målet ligga väl till för banken, men han medgav att utgången inte var helt given och att en utdragen rättegång skulle skada banken. Han var därför benägen att söka fortsätta ansträngningarna att nå en förhandlingslösning. Lundblad, som efter en veckas inläsning av aktmaterialet hunnit bilda sig en uppfattning om det rättsliga läget, var av ungefär samma uppfattning. Han förklarade att han ämnade råda banken att inte gå med på en förlikning om denna innebar en stor uppoffring. Samtidigt ansåg han att banken hade sig själv att skylla för att den fått processen på halsen. Det hade framgått av aktmaterialet att banken under Kreugers livstid handlagt Bolidenkrediterna på ett olämpligt sätt och att flera misstag och missförstånd förekommit från bankens sida. Den kunde inte längre hävda att Kreuger & Tolls aktioner mot banken var en "okynnesprocess" för att tillskansa sig fördelar. Lundblad trodde att banken därför var beredd att i en förlikning avstå en substantiell summa till konkursförvaltarna, dels för de skador som ett fullföljande av processen skulle få för banken, dels som en "riskpremie" mot ett eventuellt oförmånligt domstolsbeslut.[39]

Det fanns således ett visst förhandlingsutrymme. Konkursförvaltarna var inte alls så benhårt övertygande om att de hade rätten på sin sida, som den officiella attityden tydde på. De var således osäkra på vilket rättsligt läge som skulle uppkomma om domstolen ogiltigförklarade Kreugers pantförskrivning av Bolidenaktierna till banken. Officiellt hävdade man att banken då skulle utlämna dessa mot 20 miljoner kronor, men man var medveten om att banken med viss rätt kunde ha ställt som motkrav att Kreuger & Toll skulle ta över ansvaret för Ivar Kreugers skulder till denna, eller åtminstone en del av dessa. Båda sidor var nu i elfte timmen på väg ur de låsta positioner de intagit sedan början av 1933. De började resonera affärsmässigt i stället för efter strikt juridiska och formella linjer.[40]

Konkursförvaltarna hade faktiskt redan preliminärt angivit ett pris för en uppgörelse. Till Hugh Kindersley hade de konfidentiellt nämnt 32,5 miljoner som den summa de ville ha av banken för att låta denna överta Boliden. Kindersley har möjligen antytt detta för banken

som dock fann summan helt oacceptabel. Ericsson förklarade i ett brev till Sharp den 16 juli att konkursförvaltarna krävde att banken skulle betala en "riskpremie" av stor omfattning. Banken var nog beredd att betala något som kunde liknas vid en brandförsäkring för ett stenhus men konkursförvaltarna ville, bildlikt talat, få ut en "krigsriskpremie" eller brandförsäkringspremie för ett trähus beläget i närheten av eldfarliga ämnen.[41]

Det var även starka krafter som satts i rörelse för att befrämja en attitydförändring hos banken. Den 11 och 12 juli orienterades Marcus Wallenberg sr och Jacob Wallenberg om den senaste händelseutvecklingen och de internationella aktioner som planerades mot Skandinaviska Banken. Det var den tyske juristen Hans Schäffer, medlem i "subkommittén" till Norman Davis internationella förhandlingsgrupp, som fungerade som kontaktman mellan konkursförvaltarna och de internationella skyddskommittéerna å den ena sidan och Norman Daviskommittén å den andra. Marcus Wallenberg var till en början skeptisk mot effekten av att sända Sharps telegram. Han lovade att söka kontakt med en inflytelserik styrelsemedlem i Skandinaviska Banken. Jacob Wallenberg godtog i princip telegrammet men önskade att detta i rättvisans namn borde nämna att banken utfäst sig att inte låta auktionspriset bli avräkningspris.[42] Den 13 juli gjorde han ett försök att påverka Herslow genom ett personligt besök. Herslow förklarade emellertid att styrelsen beslutat att auktionen skulle genomföras om ingen uppgörelse dessförinnan nåtts. Wallenberg hade då visat Herslow telegramutkastet, vilket dock inte tycktes göra något djupare intryck på denne. Det var, förklarade Herslow, i linje med de åsikter som de amerikanska intressenterna sedan länge framfört, och dessa var väl kända för banken. Efter detta möte uppdrog Jacob Wallenberg åt Schäffer att råda Sharp och de övriga Kreuger & Toll-intressenterna att sända telegrammet som ett stöd för Ericssons förhandlingsposition men vänta med publicering tills efter ett eventuellt förhandlingssammanbrott. Wallenberg förklarade sig även stå till förfogande som medlare.[43]

Under samtalet hade Jacob Wallenberg av Herslow bibringats den uppfattningen att Boliden var praktiskt taget den enda tvistiga punkten mellan Kreuger & Toll och Skandinaviska Banken. Så var nu inte fallet. Det fanns en rad stridsfrågor mellan dessa parter även om Boliden gällde de största ekonomiska värdena. För att orientera Wallen-

berg om det verkliga läget ordnades ett möte mellan denne, Ericsson och Schäffer. Ericsson redogjorde för alla tvistefrågor, vilka kunde grupperas under åtta huvudrubriker. Schäffer hade i anslutning till Ericssons föredragning gjort upp ett förslag till hur dessa skulle kunna lösas vid en förlikning. För Bolidens del innebar detta att Kreuger & Toll skulle få ca 100 000 Bolidenaktier av banken.[44]

Wallenberg lovade att ta upp hela raden av tvister med Herslow under ett sammanträffande följande dag, den 18 juli. Möjligheten av en total uppgörelse mellan banken och Kreuger & Toll började nu skymta. I det sammanhanget aktualiserades även frågorna om "intercompany claims" mellan Tändsticksbolaget och Kreuger & Toll. Tändsticksbolaget hade fordringar mot konkursboet men å andra sidan låg Bolidenaktierna som säkerhet även för Tändsticksbolagets skulder till banken. Om banken avstod någon del av sina fordringar på Tändsticksbolaget i samband med att man förvärvade aktierna skulle Kreuger & Toll kunna anse detta vara skäl till att resa skadeståndskrav mot detta bolag.[45] Jacob Wallenberg, som hade stora intressen att bevaka i Tändsticksbolaget, uttryckte för Ericsson en förhoppning om att en uppgörelse skulle kunna nås utan att Tändsticksbolaget behövde betala något till Kreuger & Toll. Ericsson tillät sig tolka detta som en antydan om att en viss ersättning nog ändå kunde komma i fråga.[46]

Förhandlingar pågick därefter under tre dagar mellan Herslow å ena sidan, Jacob och Marcus Wallenberg sr å den andra. Under dessa överläggningar utfäste sig Jacob Wallenberg att i fortsättningen verka för att en total uppgörelse skulle träffas mellan banken och Kreuger & Toll. Villkoret var att banken under den nära förestående auktionen inropade Bolidenaktierna till ett pris av 150 miljoner kronor och att detta pris vid de fortsatta överläggningarna skulle vara ett fixerat avräkningspris för detta hypotek. Banken gick med på detta under förutsättning att alla internationella protest- och påtryckningsaktioner omedelbart skulle inställas och att Norman Davis-kommittén förklarade sig vara nöjd med överenskommelsen. Detta vållade heller inga svårigheter. De utländska Kreuger & Toll-intressenterna var påtagligt belåtna med utgången och uttryckte tacksamhet mot Jacob Wallenberg för hans ingripande.[47]

Det nu fixerade värdet av aktierna, 150 miljoner kronor, anslöt sig ganska väl till den värdering av Boliden som gjordes i november 1933, dock med en viss höjning. Det är emellertid uppenbart att priset valts

framför allt därför att det var en lagom avrundad summa. I själva verket var det exakt lika med det värde som åsatts Boliden i ett räkneexempel som Norman Davis-kommittén gjort upp i mars 1934 när den skisserade en kompromisslösning mellan banken och de båda konkursbona. Kanske finns det en linje mellan Norman Davis-kommitténs överläggningar med banken på våren 1934 och överenskommelsen i juli samma år – kommittén kan redan tidigare ha sökt övertala banken att fixera ett avräkningspris på denna nivå.[48]

Auktionen, vilken hölls i Malmö, kunde därefter förlöpa lugnt. Aktierna utbjöds från och med den 23 juli 1934 i mindre poster och inropades preliminärt till priser som oftast låg långt under det värde på 191 kronor per aktie som överenskommelsen mellan Skandinaviska Banken och Kreuger & Toll gick ut på. Förrättningen avslutades den 25 juli med att aktierna i enlighet med de av banken uppgjorda auktionsbestämmelserna utbjöds i en post. Det var Herslow personligen, som med ett bud på 150 miljoner avslutade den i särklass största konkursauktion som dittills hållits i Sverige.[49]

5.4.4 Förlikningen

Resultatet av händelserna i juli 1934 torde inte minst ha legat på det psykologiska planet. Den starkt irriterade stämning som under hela året rått mellan Kreuger & Toll och Skandinaviska Banken samt mellan den förstnämnda parten och Bolidenbolaget lättade avsevärt. Konkursboet och gruvbolaget hade inte längre några mellanhavanden att råka i konflikt om, och mellan banken och konkursboet blev stämningen mer avspänd. Banken hade tydligt visat att man inte ämnade utnyttja situationen för att sätta ett oskäligt lågt avräkningspris på Bolidenaktierna, och förhandlingsklimatet var därmed åtminstone inte sämre än det varit före den 25 maj. Båda parter var nu inställda på en förhandlingsuppgörelse, där det var nödvändigt att göra ömsesidiga eftergifter. Det förhållandet att förhandlingarna skulle gälla en rad olika tvistepunkter och inte enbart Boliden komplicerade visserligen diskussionerna, men samtidigt ökades kompromissmöjligheterna. Parternas juridiska ställning var olika stark i de olika tvisterna och det fanns mycket som var förhandlingsbart. Värdet av olika utländska obligationstillgångar var en bedömningsfråga, likaså var det möjligt att diskutera vilka växelkurser som skulle tillämpas vid beräkning av

tillgångar i utländsk valuta.[50]

I och med att det drog ihop sig till en slutlig uppgörelse mellan banken och Kreuger & Toll kom även dessa båda parters relationer till Tändsticksbolaget i förgrunden. Detta företag hade stora intressen att bevaka så att en förlikning mellan de förstnämnda parterna inte gick ut över den borgensförbindelse som Ivar Kreuger lämnat till banken för Tändsticksbolagets skulder. Det var till stor del Bolidenaktierna som skulle täcka denna borgen. Tändsticksbolaget måste dels söka få en gynnsam avräkning av sina skulder till banken, dels gardera sig emot att Kreuger & Toll i efterhand reste krav på någon form av skadestånd gentemot bolaget för att panter som konkursboet hävdade vara dess egendom användes för att täcka dessa skulder. Den juridiska situationen var både trasslig och oviss, och omständigheterna pekade på nödvändigheten av en trepartsuppgörelse mellan Skandinaviska Banken, Tändsticksbolaget och Kreuger & Tolls konkursbo. Vissa tankar på en sådan fanns redan dagarna före Bolidenauktionen, och möjligheten av att nå en sådan lösning kan ha varit ett användbart argument för att förmå bankledningen att gå med på det höga auktionspriset.[51]

Diskussionerna om en trepartsförlikning började på allvar den 17 september då Jacob Wallenberg orienterades om konkursförvaltarnas anspråk. Dessa förklarade att de, liksom några månader tidigare, krävde att banken skulle betala 32,5 miljoner kronor i avräkning på Boliden. De bifogade ett föga förtäckt hot mot Tändsticksbolaget till sina krav. Om ingen förlikning nåddes, kunde Kreuger & Toll tillsammans med de amerikanska intressenterna i International Matchs konkursbo börja rättegångar mot detta bolag för att hävda sina mycket omfattande "intercompany claims". Om domstolarnas utslag gick Tändsticksbolaget emot, skulle dess existens hotas, och därmed skulle Skandinaviska Banken förlora betydande fordringar på detta bolag.

Jacob Wallenberg kunde efter kontakter med Herslow snabbt konstatera att banken inte var det minsta intresserad av att tillmötesgå konkursförvaltarnas fordringar – man var villig att betala en viss "riskpremie" men inte mer. Konkursförvaltarna gissade att banken kunde tänka sig 3 à 5 miljoner. Banken bedömde risken att förlora den juridiska striden som mycket liten, en bedömning som Schäffer höll med om vid en diskussion med konkursförvaltarna. Jacob Wallenberg drog två slutsatser av dessa förhållanden: dels måste förhandlingarna föras

parallellt mellan de tre parterna, dels var det föga meningsfyllt att Kreuger & Toll och banken förhandlade direkt när de fortfarande stod så långt ifrån varandra. Han föreslog att en ansedd affärsjurist skulle granska parternas rättegångsinlagor och söka bilda sig en uppfattning om det rättsliga läget. Som lämpligt namn föreslog Wallenberg förre utrikesministern Johannes Hellner. Hellner var medlem i Enskilda Bankens styrelse, och han var även denna banks främste juridiske rådgivare. Tanken var att han nu skulle fungera som en slags ställföreträdande domstol men med den viktiga skillnaden att han inte behövde döma enbart ja eller nej, utan även kunde förse sin bedömning med de reservationer och uppmjukningar som gav parterna förhandlingsutrymme.[52]

Parterna accepterade denna förhandlingsuppläggning. Hellner visade sig ha ungefär samma uppfattning som de jurister som tidigare granskat målet mellan banken och Kreuger & Toll: det var banken som hade den starkaste ställningen.[53] Det var även med den utgångspunkten som ett förlikningsförslag förhandlades fram under oktober och november. Enligt detta skulle banken till Kreuger & Toll överlämna Bolidenaktier och tyska obligationer till ett sammanlagt värde av ca 11,5 miljoner kronor, varefter parterna skulle avstå från fortsatta tvister och ytterligare anspråk på varandra. Efter avräkning av Kreuger & Tolls och Ivar Kreugers skulder samt efter överlämnande av ovannämnda tillgångar på 11,5 miljoner hade banken ett överskott av förpantade tillgångar på ca 20 miljoner kronor från Kreugerkoncernen. Detta skulle överlämnas till Tändsticksbolaget i form av tyska obligationer och läggas som förstärkning av detta bolags hypotek i banken. Tändsticksbolaget skulle slutligen betala Kreuger & Toll tre miljoner kronor, detta för att konkursboet skulle avstå från alla ersättningsanspråk för transaktionen mellan Tändsticksbolaget och banken. Principen var således att banken varken skulle göra vinst eller förlust på sina Kreugerengagemang. Förutsättningen för att detta även skulle bli fallet var att de i uppgörelsen beräknade värdena på Bolidenaktierna och de tyska och ungerska obligationer som banken övertog var realistiska. Detta kunde endast framtiden utvisa.[54]

Förhandlingarna under hösten 1934 saknade inte spänningsmoment, trots att parterna i grunden var inställda på att komma överens. I början av november flammade plötsligt en konflikt upp mellan Kreuger & Toll och Tändsticksbolaget vilket föranledde konkursförvaltarna att

hota med avbrott i Bolidenförhandlingarna. Konflikten gällde Ivar Kreugers affärskorrespondens, som denne till större delen hade förvarat i Tändsticksbolagets lokaler och som bolaget nu ville flytta till sitt nya huvudkontor i Jönköping. Konkursförvaltarna uppfattade detta som ett försök att beröva dem tillgången till viktigt arkivmaterial. Frågan löstes provisoriskt efter förhandlingar med Jacob Wallenberg som medlare.[55] Bolidenförhandlingarna fördröjdes vidare av att delegationer från Tändsticksbolaget och Kreuger & Toll under november och första hälften av december besökte New York för förhandlingar om Norman Davis-kommitténs rekonstruktionsplan – förhandlingar som för övrigt snart visade att planens huvudlinjer inte kunde följas.[56] Efter dessa delegationers återkomst till Stockholm följde några dagars slutöverläggningar om den stora förlikningsöverenskommelsen vilken till slut kunde undertecknas den 20 december 1934.[57]

Avtalet innebar att alla tvister mellan Kreuger & Toll och Skandinaviska Banken samt mellan banken och Tändsticksbolaget fördes ur världen. Kreuger & Toll erhöll från banken 6,93 miljoner kronor i kontanter[58] och tyska obligationer på nominellt tre miljoner dollar[59] samt från Tändsticksbolaget tre miljoner kronor i kontanter. Ivar Kreugers urarva konkursbo förliktes vid samma tillfälle med banken, dels i det stora förlikningsavtalet, dels i ett separat hemligt avtal enligt vilket konkursboet av banken erhöll 300 000 kronor.[60] Däremot kvarstod vissa tvister mellan Tändsticksbolaget och Kreuger & Toll som inte gällde deras gemensamma förbindelser med Skandinaviska Banken. Likaså fortsatte striden mellan de båda konkursförvaltningarna om vem som fram till juli 1934 ägt Bolidenaktierna. De förstnämnda mellanhavandena hade dock inget med Boliden att göra, och det sistnämnda var av tämligen ringa intresse. Det var som tidigare nämnts Kreuger & Toll som till slut dömdes som rättmätig ägare av Bolidenaktierna.

I och med avtalet den 20 december 1934 var Kreugerkoncernens Bolidenengagemang definitivt avvecklat, nästan på dagen fem år efter det att Kreuger och Skandinaviska Banken undertecknat det avtal som skulle ställa till så mycken träta och förvirring efter Kreugers död. Under något mer än hälften av denna tid hade koncernen befunnit sig i upplösningstillstånd. Ännu under 1934 var emellertid konkursbona en betydelsefull faktor på den svenska aktiemarknaden – vilket inte var detsamma som en reell *makt*faktor, därtill var deras hand-

lingsfrihet alltför kringskuren av omständigheterna. Bolidenengagemanget var den sista stora tillgångsposten av svenska aktier som avvecklades. Den intensitet och energi som särskilt Kreuger & Tolls konkursförvaltare lagt ned i striden för att hävda sin position i Bolidenfrågan kan förklaras av att detta företag representerade så stora värden och – inte minst viktigt – var väl känt utomlands. Det var nödvändigt att göra sitt yttersta för att undgå kritik från de utländska fordringsägarna. I synnerhet Martin Fehr har dock engagerat sig med en så påtaglig intensitet att det knappast kan betvivlas att den indignation gentemot Ivar Kreugers konkursförvaltare och Skandinaviska Banken, som han ofta visade i rättegångsinlagor och annan polemik, verkligen kom från hjärtat. Det är tänkbart att dominansen av jurister[61] bland konkursförvaltarna kan ha lett till att rättegångar och hot om dylika användes oftare än vad som skulle ha varit fallet om konkursförvaltningarna dominerats av personer med huvudsakligen kommersiella erfarenheter.

Ett påfallande drag i förhandlingarna är den auktoritet och det förtroende som Jacob Wallenberg åtnjöt från alla parter. Detta torde vara en del av förklaringen till att relationerna mellan Skandinaviska Banken och Kreuger & Toll från och med juli 1934 präglades av en påtaglig affärsmässighet, som kontrasterar mot den formalism och de tendenser till skyttegravskrig, som präglat de tidigare kontakterna mellan dessa parter. Rättegångarna kring Boliden visade med all önskvärd tydlighet hur svårt det var att genom rättsliga avgöranden nå fram till rimliga lösningar på de formella oklarheter som Ivar Kreuger i så rikt mått lämnat efter sig. En uppgörelse efter de linjer som träffades i december 1934 kunde parterna ha nått två år tidigare om de verkligen ansträngt sig.[62] Vikten av en aktiv och energisk medling och av ett auktoritativt skiljedomsförfarande är påfallande.

6 Vem ägde Boliden?

6.1 Några huvudlinjer i Kreugerkoncernens bokföringssystem

6.1.1 Inledning

Kreugerkoncernen har med goda skäl kommit att få sitt namn efter sin uppbyggare och sammanhållande kraft. Ivar Kreuger var den dominerande initiativtagaren till koncernens stora kapitalmarknadstransaktioner, och omvärlden förknippade i hög grad koncernen med honom personligen. Till formen var den ett stort antal svenska och utländska aktiebolag med olika aktieägare och fordringsägare men i praktiken underordnades de enskilda företagens intresse under helheten – koncernen. Detta blev, som framgått av föregående del, orsak till mycket stora bekymmer efter sammanbrottet.

De förhållanden som genom revisionsundersökningar och rättegångar kom i dagen efter sammanbrottet har gjort att Kreugerkoncernen kommit att framstå som ett avskräckande exempel på missvisande balansräkningar, vilseledande bokföring och hämningslös sammanblandning av olika koncernföretags intressen. Det har vid denna undersökning inte framkommit något som givit anledning att revidera denna bild, även om det bör påpekas att en del av de allvarligaste försyndelserna från Kreugers sida gjordes under åren 1930–32, när han kämpade för att rädda koncernen undan den internationella ekonomiska katastrofen. Orsakerna till att koncernen drabbades så hårt av denna kris måste dock sökas i hur den hade byggts upp. Den hade expanderat närmast explosionsartat, ständigt tagit på sig nya engagemang, vilkas avkastning många gånger lät vänta på sig, och reserver av tillräcklig omfattning att ta till när nyemissioner inte längre var möjliga hade ej byggts upp. Utifrån sett föreföll koncernen emellertid vara väl konsoliderad, och många erfarna bedömare godtog denna bild. Tillräckligt många kapitalplacerare fick förtroende för koncernen för att tillåta Kreuger att genomföra den snabba expansionen ge-

nom ständigt nya emissioner. Han hade lyckats skapa en någorlunda trovärdig bild av koncernen såsom en stabil och konsoliderad företagsbildning.[1]

Kreugerkoncernen hade lyckats överleva den svenska efterkrigskrisen i början av tjugotalet utan att utåt påverkas nämnvärt – åtminstone så långt dess läge kunde avläsas i de offentliga balansräkningarna. En mindre sänkning i Tändsticksbolagets utdelning var det enda tecknet på att krisen överhuvudtaget berörde koncernen. Detta avvek starkt från det vanliga i dåtidens Sverige – krisen skakade även etablerade och solida företag, vilka måste redovisa förluster och inställa utdelningarna. Utomstående kunde tolka Kreugerkoncernens stabila vinstutveckling på olika sätt. Den kunde bero på att koncernen hade stora dolda reserver som kunde aktiveras i ett krisläge, eller den kunde vara betingad av att koncernens företag var ovanligt lite konjunkturkänsliga. Andra förklaringar cirkulerade: Kreugers geniala företagsledning, lyckade spekulationer i valuta, utländska fastigheter m m. Det finns ingen undersökning som klarlägger koncernens verkliga utveckling under denna period. Det är känt att de publicerade balansräkningarna för Kreuger & Toll var "friserade" redan från 1917 och att en betydande del av bolagets vinster tillkommit genom vad man kan sammanfatta under beteckningen bokföringsmanipulationer.[2] Det är även känt att koncernen under krisåren 1920–22 var den störste låntagaren i det svenska bankväsendet samt att den mycket tidigt – 1922 – började placera nyemissioner på den internationella kapitalmarknaden. I dessa förhållanden torde man finna några förklaringar till att koncernens rörelseresultat utåt kunde presenteras som tillfredsställande. De medel som mobiliserades via koncernens goda bankkredit och stora utlandsemissioner synes länge ha dolt att avkastningarna på koncernens tillgångar var lägre än vad som redovisades utåt.

Kredittillförseln och nyemissionerna var emellertid möjliga endast tack vare att koncernen gjorde ett förtroendeingivande intryck. Det starka beroendet av främmande kapital under tjugotalets början hotade aldrig på allvar Kreugers dominerande maktställning inom koncernen. Förtroendet för honom personligen måste ha stärkts av att efterkrigskrisen inte knäckte koncernen. Kontrasten mot den långa raden av havererade emissionsföretag och mer eller mindre spekulativa kristidsprojekt var påfallande. När det gällde bokföring och presentation av balansräkningar torde Kreugerkoncernen vid denna tid inte ha av-

vikit alltför mycket från vad som var vanligt bland andra starkt spekulativt inriktade företag före och under första världskriget. Skillnaden var dels att Kreuger arbetade i mycket stor skala dels att koncernen kunde fortsätta verksamheten rakt genom efterkrigskrisen och vidare under hela tjugotalet. Rimligen måste detta ha stärkt Kreugers tro på sig själv och de metoder han till synes framgångsrikt använde sig av.[3] Huruvida han med åren blev fördomsfriare i sin presentation av koncernens ställning är det i nuvarande forskningsläge svårt att ha någon säker uppfattning om.

Det ovan sagda är avsett att ge en kort bakgrund till det händelseförlopp som på det formella planet utspelade sig kring Bolidenaktierna under Kreugers livstid. Det var dessa händelser – vilka med all säkerhet ägnades föga uppmärksamhet när de inträffade – som kom att föranleda de uppslitande tvisterna kring Boliden efter sammanbrottet. Det har redan i föregående del antytts att dessa tvister berodde på att Bolidentransaktionerna inom koncernen handlagts på ett summariskt och formlöst sätt. Det saknades klara linjer och markerade rågångar mellan koncernens olika delar – det fanns däremot gott om sekretess och tvetydigheter. Avsikten är att i denna del av undersökningen något mer i detalj utreda det formella förloppet kring Kreugerkoncernens Bolidenengagemang.

Källmaterialet till denna del utgörs till stor del av bokföringsmaterial, olika undersökningar gjorda efter Kreugers död samt expertutlåtanden av samtida revisorer. De flesta av dessa undersökningar har tillkommit i samband med Bolidenrättegångarna, vilket gör att de har karaktär av partsinlagor. Detta är även märkbart i en del av de samtida revisorsutredningarna, ehuru revisorerna i allt väsentligt var eniga i uppfattningen om det formella händelseförloppet. De var även helt överens om att ta avstånd från Kreugerkoncernens bokföringsmetoder, även om de bedömde de juridiska konsekvenserna av olika bokföringsåtgärder på skilda sätt. Det var lätt att inse att bokföringen inom Kreuger & Toll var upplagd för att dölja snarare än klargöra transaktionerna inom koncernen.

De följande tre kapitlen avser att belysa flera olika frågeställningar. I det första (6.1) redogörs i stora drag för relationerna mellan Kreuger & Toll och Ivar Kreuger, huvudlinjerna i det bokföringssystem som återspeglade dessa relationer samt syftet med de operationer som inom koncernen bedrevs i Ivar Kreugers namn. Nästa kapitel (6.2) är en

redogörelse för i vilka yttre former Kreugerkoncernens förvärv av Bolidenaktierna genomfördes. Det tredje (6.3) avser dels att ge en uppfattning om relationerna mellan företagsledare och företag inom några andra svenska finansgrupper med inriktning på emissionsverksamhet, dels att söka kasta något ljus över hur man inom Skandinaviska Banken uppfattade Kreugerkoncernens formella inramning av sitt Bolidenengagemang. Avslutningsvis (6.3.4) återknyts till framställningen i det sista kapitlet av föregående del (5.4) genom några synpunkter på vilka överväganden som till sist ledde fram till kompromissen om Boliden i slutet av 1934. I kapitlen 6.1 och 6.3 har strävan varit att belysa problemen på ett sådant sätt att slutsatserna kan vara av mer allmänt intresse för forskning om Kreugerkoncernen.

Vid utarbetandet av avsnitten om Ivar Kreugers konto (6.1.2), Kreuger & Tolls bokföring (6.1.4) och kapitlet om Bolidentransaktionernas formella utformning (6.2) har professor Per Hanner, auktoriserad revisor och lärare vid Handelshögskolan i Stockholm, anlitats som handledare. Professor Hanner har gått igenom de samtida revisorsutlåtandena och det i Bolidensammanhang relevanta bokföringsmaterialet och därefter utarbetat två promemorior om detta material.[4] Författaren har även varit i tillfälle att diskutera bokföringsproblematiken med professor Hanner. Givetvis är författaren ensam ansvarig för framställningen i denna undersökning liksom för hur avsnitten om bokföringsfrågor inarbetats i framställningen i övrigt.

6.1.2 Ivar Kreugers konto

I ett inledande avsnitt (1.1.2) har anförts att Kreugerkoncernen uppträdde på kapitalmarknaden som ett emissionsföretag och att Kreuger & Toll utgjorde kärnan i denna del av koncernens verksamhet. För en närmare analys av hur koncernen bedrev sin emissionsverksamhet är det viktigt att hålla i minnet att Ivar Kreuger personligen uppträdde som en "koncernmedlem".[5] Kreuger hade personligen tagit på sig en rad av de funktioner som normalt brukar anses vara karakteristiska för ett emissionsföretag, ett förhållande som ska beröras i nästa avsnitt (6.1.3). I förhållande till svenska banker och koncernens olika bolag uppträdde Kreuger som en synnerligen kapitalstark privatperson som köpte och sålde stora poster värdepapper. Vad samtiden var mindre väl underrättad om var att Kreuger därvid i stor utsträckning

använde sig av koncernbolagens, framför allt Kreuger & Tolls, medel. Han hade i praktiken obegränsad kredit hos Kreuger & Toll. Affärer gjorda i hans namn bokfördes inom bolaget helt enkelt på "Ivar Kreugers konto".[6] Kreuger & Tolls metod att förvärva tillgångar hade efterhand utvecklats så att köpesumman debiterades Ivar Kreugers konto medan tillgången ifråga vid lämplig tidpunkt – vanligen vid boksluten eller vid emissionstillfällena – fördes över till Kreuger & Tolls portfölj varvid Kreugers konto krediterades ett lämpligt belopp. Bokföringspersonalen fick till slut en stående instruktion att bokföra alla värdepapperstransaktioner på detta konto i väntan på att Kreuger gav anvisningar om hur de skulle upptas i bolagets officiella bokföring. Detta konto hade alltså delvis karaktär av s k suspenskonto, ett tekniskt hjälpmedel i bokföringssammanhang, men här använt på ett helt missvisande sätt.[7]

Möjligheterna att missbruka Ivar Kreugers konto var stora och utnyttjades till fullo. Kreuger & Tolls personal gjorde dagligen stora transaktioner i Kreugers namn med utnyttjande av bolagets medel utan att detta kom till synes i bolagets officiella bokföring. De bokfördes post för post i "Ivar Kreugers kassabok" och den s k specialreskontran, varefter denna kassabok salderades ungefär två gånger i månaden. Ett avrundat saldobelopp infördes därefter i bolagets kassabok (dagbok I) som in- eller utbetalning från respektive till Ivar Kreuger. Detta motsvarades inte av någon verklig transaktion, utan kontot tilläts att under räkenskapsåret regelmässigt utvecklas så att Kreuger vid årsskiftet stod i skuld till Kreuger & Toll för betydande belopp, under de sista åren flera hundra miljoner kronor. I samband med boksluten genomfördes så en serie bokföringstransaktioner, daterade den 31 december eller någon dag tidigare. En huvudlinje i dessa omläggningar var att Kreuger redovisade en rad affärer som han uppgav sig ha gjort och som nu skulle övertas av Kreuger & Toll. Dessa transaktioner var ingalunda identiska med dem som under året verkligen gjorts över Kreugers konto. Vanligen omfattade de ett fåtal större engagemang vars totalbelopp endast motsvarade det nettobelopp som Kreuger enligt kontot var skyldig Kreuger & Toll. Ivar Kreugers kassabok med tillhörande verifikationer blev aldrig föremål för revision av Kreuger & Tolls revisorer vilket innebar att den största delen av de transaktioner som gjordes med bolagets medel aldrig granskades. Det gällde här stora transaktioner med aktier i t ex Grängesberg,

L M Ericsson, Cellulosabolagets dotterbolag, bankaktier etc. Det var alltså Kreuger & Tolls viktigaste och största engagemang i Sverige som först bokfördes på Ivar Kreugers konto innan de officiellt övertogs av Kreuger & Toll. Bolidenaktierna var ännu vid Kreugers död förda på detta konto.

Ivar Kreuger hade naturligtvis en rad utgifter och inkomster som var hans rent privata. Endast ett fåtal dylika transaktioner bokfördes över hans konto i Kreuger & Toll. Privataffärerna ombesörjdes av bankirfirman Bergenström & Co, en del smärre transaktioner även av Kreugers sekreterare eller andra personer som var knutna till koncernen.[8] Kreuger torde även ha gjort en del affärer utan att någon bokföring förekom, delvis av sekretesskäl, delvis därför att Kreuger inte var särskilt noga med att hålla reda på var hans kontanter tog vägen.[9] Några verkligt stora affärer helt vid sidan av koncernen synes Kreuger inte ha drivit för egen räkning. De som gjordes i hans eget namn betalades rutinmässigt med koncernbolagens medel och lika rutinmässigt togs de av honom förvärvade tillgångarna upp i koncernbolagens böcker när Kreuger fann tiden vara mogen för detta. En sådan överföring skedde vanligen helt formlöst genom en kreditering – ofta till självkostnad – på Kreugers konto och en debitering på lämpligt konto i Kreuger & Tolls böcker. Avräkningsnotor och stämpelbeläggning förekom inte vilket skulle ha varit erforderligt om ett fullt lagligt förvärv av en tillgång från privatpersonen Ivar Kreuger till den juridiska personen Kreuger & Toll skulle ha ägt rum.[10]

Frånvaron av avräkningsnota och andra formella köpehandlingar var utgångspunkten för den efter Kreugers död uppblossande konflikten om äganderätten till Boliden. Till en början utgick både Kreuger & Tolls och Ivar Kreugers konkursförvaltare från att Kreuger personligen ägt aktierna intill november 1931. Tveksamheten gällde om styrelsebeslutet den 19 november eller den därpå följande Bolidenkommunikén av den 28 januari 1932 hade medfört någon förändring i ägandeförhållandena. Det var som nämnts i ett tidigare avsnitt (5.1.4) i början av 1934 som Kreuger & Toll konsekvent började hävda att bolaget redan i december 1929 förvärvat äganderätten. Enligt detta synsätt hade Kreuger endast uppträtt som bolagets bulvan eller kommissionär när han förvärvade tillgångar i eget namn men med bolagets medel. Det var även denna linje som till slut hemförde segern i den juridiska dragkampen.[11]

Båda parter anlitade ett flertal yrkesrevisorer för att genomföra omfattande utredningar om Ivar Kreugers konto. Alla var överens om att bokföringen inom Kreuger & Toll var missvisande och starkt manipulerad, men de kom till olika resultat i frågan om hur Ivar Kreugers konto skulle karakteriseras. Denna rättegång öppnade frågor som sannolikt är av visst intresse för juridisk forskning men det finns inga möjligheter att här gå in på dessa problem. Det bör dock noteras att ingen av parterna hade några prejudicerande domar att åberopa. De, liksom domstolarna, var ställda inför helt nya problem som var svåra att fånga i juridiska termer och inte förutsedda i juridisk teori eller praxis.

Om man ser Kreugers agerande ur Kreuger & Toll-intressenternas – dvs aktie- och fordringsägarnas – synvinkel framstår han i betydligt bättre dager om Kreuger & Tolls konkursförvaltares ståndpunkt accepteras som den rätta tolkningen. Om Kreuger fungerade som bulvan för bolaget kan han på sin höjd sägas ha agerat med en synnerligen riskabel formlöshet när han som ansvarig styrelsemedlem handlade bolagets angelägenheter. Om han däremot verkligen ska anses ha bedrivit privata affärer med ej säkerställda lån ur bolagets kassa är det svårt att betrakta detta som något annat än förskingring och grovt missbruk av den dominerande ställning han intog i bolaget. Kreugers egna uttalanden i denna fråga är så vaga att de medger båda tolkningarna.[12]

6.1.3 Ivar Kreuger som koncernmedlem

Vid första anblicken av Ivar Kreugers konto kan det förefalla som om det hade utvecklats ur en konsekvent strävan att undvika normala bokföringsprinciper. Kreuger hade emellertid ur sin egen synvinkel rationella skäl för att handlägga bokföringsfrågorna som han gjorde. Motiven har aldrig blivit uttryckligen formulerade av honom själv men det går att utläsa dem i sättet varpå kontot användes. I åtminstone ett fall framkommer det av Kreuger & Tolls korrespondens att kontot var avsett för koncernens clearingaffärer m m för att eliminera vad man inom ledningen betraktade som onödiga bokföringsdetaljer.[13] Även för andra ledande personer inom koncernen användes liknande personkonton ehuru i mindre skala. Systemet kunde möjliggöra smidiga transaktioner mellan olika koncernenheter, men själva smidigheten in-

bjöd till missbruk. Användandet av personkonton var nära knutet till det inom koncernen vanliga systemet med bulvaner. Det var ytterst vanligt att koncernbolagens direktörer och styrelsemedlemmar tog lån eller gjorde affärer i eget namn men i praktiken för koncernens räkning. Syftet var vanligen att dölja att koncernen var inblandad eller åtminstone undvika att något koncernföretag utåt stod för ett lån eller en viss affär. Detta bulvansystem synes tidigast ha utvecklats i större skala i samband med de stora förvärven av utländska tändsticksbolag men det användes i fortsättningen flitigt även på andra områden för koncernens verksamhet.[14]

Ett viktigt syfte med bulvanförhållandena var att dölja omfattningen av koncernens upplåning genom att direktörer och styrelsemedlemmar tog lån i eget namn men för koncernens räkning och med koncernbolagens värdepapper som pant. Kreuger kunde knappast använda sitt eget namn i det syftet – hans nära relationer till koncernen var väl kända, även om deras formella utformning var oklara för såväl bankerna som bankinspektionen. Hans roll som "koncernmedlem" kan som nämndes inledningsvis i föregående avsnitt (6.1.2) närmast beskrivas som ett "internt emissionsföretag" för koncernen. Han tog i eget namn på sig sådana affärer som inte ansågs mogna att visas upp i koncernbolagens officiella balansräkningar. I förhållande till säljare av aktier eller hela företag uppträdde ofta andra personer eller företag som bulvaner för Kreuger men gentemot Kreuger & Toll var det normalt han som stod som låntagare. Som "emissionsföretag" arbetade Kreuger alltså med koncernbolagens medel och det är tvivelaktigt om man kan säga att han tog företagarrisker med egna medel. Det torde vara mest korrekt att säga att han identifierade sina egna intressen med koncernföretagens.[15]

Det är påfallande att koncernföretagen betraktade sig själva som en ekonomisk enhet. Helt rutinmässigt kunde de ta lån från varandra på löpande räkning utan säkerheter och med ett minimum av formaliteter. En del av dessa transaktioner föranledde senare tvister mellan bolagen. Eftersom Kreuger uppfattades som en "koncernmedlem" med stora kapitaltillgångar och med egna kapitalengagemang nära knutna till koncernen var det, sett ur respektive koncernföretagsledningens synvinkel, inte ologiskt att även han kunde erhålla stora krediter ur bolagens kassor. Inom dessa blev man van vid att affärer i Kreugers namn så småningom överfördes till bolagen, och det finns endast ett fåtal

belägg för att den vidlyftiga kreditgivningen till Kreuger väckte någon oro. Revisorerna i Kreuger & Toll var endast angelägna om att ställningen på hans konto skulle vara reducerad till ett ringa belopp vid årsskiftena, ett önskemål som Kreuger torde ha delat.[16]

Syftet med att låta en stor del av Kreuger & Tolls affärer passera över Ivar Kreugers konto kan som nämnts utläsas av det sätt på vilket kontot använts. Den koncentrerade framställning som lämnas här har som utgångspunkt de slutsatser som Price, Waterhouse & Co (1932) och professor Oscar Sillén dragit av sina undersökningar i frågan.[17] Det synes vara möjligt att dela in posterna på kontot i åtta huvudgrupper:

1) Kontot användes i viss utsträckning för vad som med stor sannolikhet har varit Ivar Kreugers privata transaktioner. Detta var emellertid rena undantagsfall. Vissa debiteringar kan ha gjorts av misstag, t ex genom att något annat företag sände en faktura till Kreuger & Tolls kontor i stället för att sända den till Kreugers hemadress eller till bankirfirman Bergenström & Co, vilken normalt ombesörjde Kreugers privata transaktioner.

2) Köp av tillgångar, vilka det av något skäl inte var opportunt att redovisa i de offentliga boksluten, kunde döljas om de bokfördes på Ivar Kreugers konto. Skälen till att det kunde vara olämpligt att visa en tillgångspost kunde variera. När koncernen önskade förvärva kontroll över ett företag genom successiva uppköp av aktier var det olämpligt att de inköpta posterna redovisades innan en kontrollerande aktiepost förvärvats. Ägarna till strategiskt viktiga aktieposter skulle då ha kunnat inse betydelsen för koncernen av att förvärva just deras aktier, varför de skulle ställa hårda villkor för att sälja. I många fall, när det gällde utländska tändsticksintressen, var det av betydelse att dölja koncernens kontroll över vissa företag, detta för att inte onödigtvis ge konkurrenter, kunder, leverantörer och respektive regering inblick i omfattningen av koncernens maktposition på tändsticksmarknaden. Ett tredje skäl, som är av speciellt intresse i fallet Boliden, är hänsynen till kapitalmarknaden. För att göra emissioner måste Kreuger & Toll kunna visa upp nya värdefulla engagemang, och det var knappast möjligt att förvärva dessa samtidigt som emissionen verkställdes. Det hör till de centrala uppgifterna för ett emissionsföretag att överbrygga olika marknader och mer eller mindre tillfälligt ta på sig engagemang

i väntan på att de kan avlyftas i ett lämpligt emissionsmarknadsläge. Särskilt i detta sista fall men även i de båda förut nämnda fallen framträder Kreugers funktion som "internt emissionsföretag" inom koncernen.

3) Ett personkonto av Ivar Kreugers typ gjorde det möjligt för Kreuger & Toll att stödköpa företagets egna debentures och aktier och därigenom kringgå aktiebolagslagens förbud mot att bolag förvärvar egna utelöpande värdepapper. Dylika stödköp förekom i stor utsträckning, direkt eller indirekt, över detta konto.

4) Kontot användes i betydande omfattning som suspenskonto för att bokföringspersonalen skulle kunna sköta löpande bokföring även när Kreuger inte var anträffbar för att ge direktiv om hur en post skulle bokföras.

5) Ett betydande antal lån och räntebetalningar på lån bokfördes över Ivar Kreugers konto. Det gällde ofta bulvanlån tagna av andra personer än Ivar Kreuger.

6) Vid boksluten användes kontot som hjälpmedel för att förmedla överföringar av tillgångar och skulder mellan olika delar av koncernen. Även under löpande verksamhetsår kunde clearing-affärer mellan bolagen göras över kontot. Dessa transaktioner försvårade för bolagens revisorer att få insyn i vad som förekommit.

7) Kontot användes för att skapa fiktiva vinster, t ex genom att Kreuger krediterades för försäljning av en tillgång och därefter debiterades ett högre belopp för återköp av samma tillgång.

8) Utöver de ovan upptagna transaktionerna bokfördes på Ivar Kreugers konto en rad smärre utgifter som kan sägas vara gemensamma för koncernen, t ex arvoden eller flyttningskostnader för personer i koncernens tjänst, expenskostnader för Kreuger & Tolls personal, kostnader för koncernens utländska gäster, vissa utgifter med anknytning till olika koncernbolag etc. Bokföringen är påfallande osystematisk och slentrianmässig, och ibland verkar det mer ha varit en slump, vilket konto en transaktion bokfördes på. Kreuger & Tolls bokföring var som helhet outvecklad och bokföringspersonalen hade otillräcklig utbildning för att klara ett så stort företags böcker.[18]

I samband med Bolidentransaktionen är det de i punkt 2 nämnda motiven bakom Ivar Kreugers konto som intresserar mest. Det är påtagligt att Bolidenaktierna fördes på Ivar Kreugers konto i avvaktan på dels att företaget skulle bli emissionsmoget, dels att emissionsmarknaden skulle bli lämplig för en emission. Kreuger har här tillmätt nyhetsvärdet med publiceringen av ett nytt engagemang stor betydelse för att trygga framgången med en nyemission. För den som inte ägde kännedom om de interna förhållandena i Kreuger & Toll kunde det förefalla som om Kreuger personligen tog på sig koncernens mest riskfyllda engagemang och endast tillät att förstklassiga aktier togs med i Kreuger & Tolls portfölj. I verkligheten arbetade Kreuger med bolagets egna medel men av allt att döma i syfte att gagna vad han uppfattade vara Kreuger & Tolls och dess intressenters bästa.

För ett emissionsföretag är det en helt normal uppgift att ta stora företagarrisker och därmed förknippade förhoppningar om stora vinster genom att gå in med kapital i företag som befinner sig i ett utvecklings- eller rekonstruktionsskede eller som av annan anledning inte bedöms vara mogna för finansiering genom den öppna aktiemarknaden. Kreuger & Toll skiljde sig från vad som hade varit vanligt bland de äldre svenska emissionsbolagen genom att det normalt inte avlyfte sina engagemang genom emission av enskilda koncernföretags aktier utan genom emission av egna debentures och aktier. Dessa emissioner gjorde det möjligt för Kreuger & Toll att fungera som holdingbolag för en alltmer svällande portfölj värdepapper.[19] Kreugers ställning som koncernmedlem med särskild uppgift att fungera i vissa typiska "emissionsföretagsfunktioner" kunde i och för sig ha formaliserats på ett för koncernbolagen mer betryggande sätt, t ex genom att han tagit reverslån från bolagen med klart angivna säkerheter. Den nu valda låneformen med löpande, oreviderat konto, vilken i praktiken endast vilade på Kreugers namnsäkerhet, möjliggjorde för honom att genomföra vidlyftiga transaktioner i syfte att manipulera bokslut och vilseleda såväl styrelsemedlemmar som allmänhet. Konstruktionen med "Ivar Kreugers konto" och Kreuger & Tolls svaga organisation på bokförings- och revisionssidan gjorde att dessa oegentligheter kunde bedrivas med ett minimum av formaliteter.

Det finns inga belägg för att Kreuger personligen lade upp räkenskapernas tekniska sidor. Direktiv i viktigare bokföringsfrågor synes av Kreuger ha lämnats till Kreuger & Tolls kassadirektör Erik Sjöström,

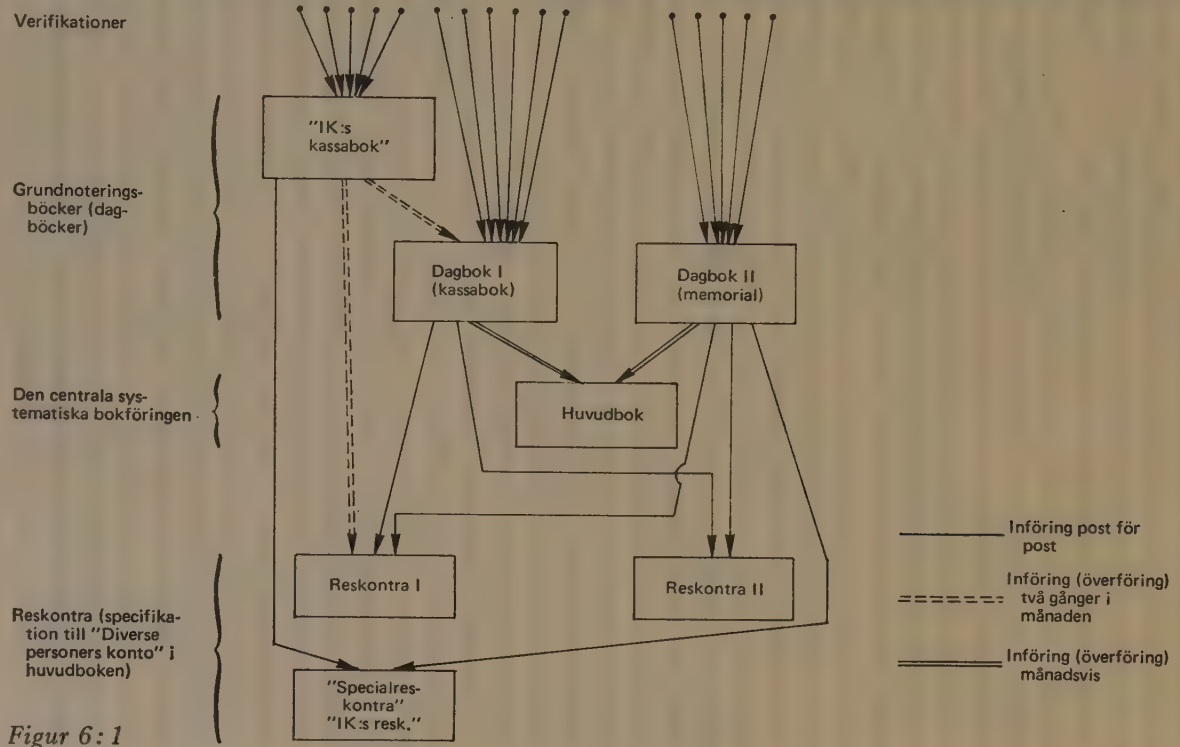
vilken i sin tur gav detaljerade instruktioner till bolagets bokföringspersonal. Sjöström granskade även bokföringen, både den officiella bolagsbokföringen och den del som fördes i "Ivar Kreugers kassabok". Vid bokslutstillfällena har även Tändsticksbolagets huvudbokförare Sigurd Hennig spelat en betydande roll som förmedlare av Kreugers direktiv.[20] Kreuger brukade utnyttja bokslutstillfällena till att städa upp på sitt konto vilket under verksamhetsåret regelbundet visade stigande debetsaldo. Han gav då skriftliga eller muntliga direktiv om hur bokföringen skulle justeras för att ge balansräkningen ett solitt och förtroendeingivande utseende vid bokslutet den 31 december.[21] De affärer som han då redovisade att han genomfört i eget namn var ofta helt andra än de som under året figurerat på hans konto. Bokslutsdispositionerna innebar att dessa engagemang övertogs av Kreuger & Toll eller överfördes till något annat koncernbolag.

Både vid 1929 och 1930 års bokslut innebar dessa dispositioner att Kreugers skulder till stor del övertogs av Kreuger & Tolls helägda dotterbolag Holländska Kreuger & Toll. I båda fallen ledde detta till att Kreuger & Tolls konsoliderade bokslut – vari dotterbolagets tillgångar inräknades – kraftigt förskönades. De krediteringar av Kreuger & Toll som borde ha inbokats i det holländska dotterbolaget "glömdes" antingen helt eller så balanserades de av tillgångar vars värde var tvivelaktigt. Tillgångarna var antingen obefintliga, övervärderade eller bokförda i flera koncernbolag samtidigt.[22] Det fanns två huvudorsaker till att de i Kreugers namn bedrivna affärerna redovisades på detta sätt. Den ena var att Kreuger måste dölja faktiska förluster, bland annat uppkomna genom dyrbara stödköp av koncernens aktier och debentures. Den andra var att de fiktiva eller dubbelförda tillgångarna skulle dölja andra reella tillgångar som Kreuger inte önskade redovisa. I 1930 års bokslut var Bolidenaktierna en av dessa dolda tillgångar.

6.1.4 Kreuger & Tolls bokföring omkring 1930

Innan en översikt lämnas av den formella gången för Bolidentransaktionerna, är det nödvändigt att kortfattat redogöra för Kreuger & Tolls bokföringssystem under den aktuella perioden. Kommentaren görs i nära anslutning till det schema över bolagets räkenskaper som återges i figur 6:1. Denna har sammanställts av professor Hanner i

Schematisk översikt över den viktigare delen av AB Kreuger & Tolls räkenskaper år 1930 (upprättad av professor Per Hanner)



Figur 6:1

anslutning till den undersökning han utfört om Kreuger & Tolls bokföring och på vars resultat framställningen i detta avsnitt (6.1.4) bygger.[23]

Löpande transaktioner infördes i Dagbok I och II samt i Ivar Kreugers kassabok. I Dagbok I bokfördes in- och utbetalningar över Kreuger & Tolls kassa och bankkonton. Transaktioner som inte gick över dessa bokfördes i Dagbok II. Transaktioner som gjordes i Kreugers namn bokfördes däremot i "Ivar Kreugers kassabok" trots att de obestridligen var in- och utbetalningar över Kreuger & Tolls kassa och bankkonton. I Dagbok I kom dessa transaktioner endast till synes genom att Kreugers kassabok ungefär två gånger i månaden salderades och ett avrundat saldobelopp överfördes till Dagbok I såsom en fordran på eller skuld till Kreuger.[24] Det bör här påpekas att bokföringslagen kräver att ett företags samtliga transaktioner över bank, kassa etc bokföres *post för post* i bolagets egna böcker.[25] Ingen av de grundnoteringsböcker, som fördes i bolagets eget namn och till vilka revisorerna hade tillgång, uppfyllde således ensamma bokföringslagens formella krav. Om "Ivar Kreugers kassabok" däremot räknades som en del av bolagets bokföring, uppfyllde denna i det avseendet lagens bokstav. Även med detta betraktelsesätt förblir emellertid bokföringen vilseledande genom att endast nettobelopp på transaktionerna över Kreugers konto fördes in i Huvudboken via Dagbok I. Den som endast tar del av Huvudboken får därmed missvisande låga summor för den totala omfattningen av Kreuger & Tolls omsättning.

Utöver de tre grundnoteringsböckerna och Huvudboken fördes inom Kreuger & Tolls bokföringsavdelning tre reskontror. Denna del av bokföringen är att betrakta som ett praktiskt hjälpmedel för att man inom bolaget snabbt skulle kunna få en överblick över ställningen gentemot andra företag och personer. I Reskontra II upptogs i huvudsak konton för utländska banker medan Reskontra I specificerade fordringar och skulder på övriga "personer" som i huvudboken sorterade under "Diverse personers konto". Ivar Kreugers konto i Reskontra I upptog i huvudsak endast de salderingar som företogs två gånger i månaden och som även infördes i Dagbok I. Affärer som gjordes i Kreugers namn specificerades däremot i den s k specialreskontran eller Ivar Kreugers reskontra. I denna infördes alla transaktioner bokförda i "Ivar Kreugers kassabok" men här uppdelade på 10 stycken underkonton (Ivar Kreugers konto I t o m X) för att syste-

matisera olika typer av transaktioner.

Det sista av dessa konton, nr X, bär namnet "Orkla" och synes ursprungligen ha lagts upp för att specificera transaktioner som väntades uppkomma i samband med det under 1930 planerade samarbetet mellan Boliden och Orkla. Endast ett fåtal poster på detta konto berör emellertid dylika affärer – i huvudsak gäller det kostnader för malmfrakter mellan Boliden och Løkkenverk. Ytterligare några poster har viss anknytning till Boliden, såsom flyttningskostnader för den ingenjör som skulle leda den stora utbyggnaden av Rönnskärsverken.[26] Konto X utvecklades emellertid snabbt till ett slags omkostnadskonto för direktör Gunnar Magnuson. Denne var som tidigare nämnts anställd i Kreuger & Toll för att handlägga tekniska frågor kring Boliden och Cellulosabolaget. De flesta poster som bokförts på detta "Orkla-konto" gäller Magnusons resekostnader och diverse expertarvoden till olika personer och företag. Det är här omöjligt att med ledning av verifikationerna upptäcka något samband med vare sig Orkla eller Boliden eller något som ens med den vidaste tolkning skulle kunna betecknas som Ivar Kreugers privata affärer. Bokföringen synes ha varit rent slentrianmässig. Kontot har lagts upp för affärer, vilka handlades av Magnuson, men som snart rann ut i sanden. Därefter har räkningar som presenterats av Magnuson bokförts på detta konto, oberoende av vad de gällde. På en av dessa räkningar har antecknats: "förs på direktör Magnusons omkostnadskonto"[27], vilket otvivelaktigt är en bättre rubricering på kontot än "Orkla". Det är belysande för den fullständiga integrationen av "Ivar Kreugers konto" i Kreuger & Tolls bokföring att en av bolagets direktörer får sina expenskostnader bokförda på detta.[28]

Om såväl Ivar Kreugers kassabok som den därpå byggda specialreskontran gäller att de fördes av Kreuger & Tolls bokföringspersonal under översyn av Kreuger & Tolls kassadirektör. På grund av denna bokförings mycket stora omfattning måste den ha tagit en betydande del av personalens arbetstid i anspråk. Samtliga böcker liksom verifikationerna förvarades på Kreuger & Tolls kontor. Bolagets revisorer har däremot inte gått igenom dessa handlingar vid de årliga revisionerna. Det finns inte heller några belägg för att Kreuger själv någonsin granskade dem. När särskilt tillkallade revisorer efter Kreugers död började göra undersökningar i bolagets böcker, väckte snart de två gånger i månaden återkommande debiteringarna och krediteringarna av Ivar

Kreuger en viss nyfikenhet. Det var först då som Ivar Kreugers kassabok och specialreskontran lämnades fram av bokföringspersonalen.[29] Senare, under 1933 och 1934, lät Kreuger & Tolls och Ivar Kreugers konkursförvaltare göra omfattande revisionsundersökningar av Ivar Kreugers konto för att söka fastställa dess karaktär. Dessa undersökningar var ett led i sökandet efter bevismaterial i Bolidenrättegångarna, och det finns därför en stark anknytning till denna fråga i undersökningsmaterialet.[30]

6.2 Bolidentransaktionernas formella utformning

6.2.1 Bolidenköpet i december 1929

Kreugerkoncernens stora förvärv av Bolidenaktier blev definitivt klart genom avtalet den 16 december 1929. Den kontanta delen av likviden, 40 % av hela beloppet, betalades den 2 januari 1930 av Kreuger & Toll till Ivar Kreugers checkräkning i Skandinaviska Banken, varvid bolaget debiterade Kreugers konto. Under tiden mellan den 16 december och den 2 januari lämnade banken ett kortfristigt lån till Kreuger på detta belopp. De inom banken ansvariga förklarade senare i sina vittnesmål att de inte på något sätt blivit förvånade över att likviden för Kreugers köp kom från Kreuger & Toll. De hade sedan länge haft den uppfattningen att detta bolag fungerade som Kreugers bankirfirma och att denne huvudsakligen hade sina privata medel placerade i koncernbolagen snarare än på bankkonton.[1]

Köpet bestod av ungefär 80 % av vardera gruvbolagets aktier. Transaktionens exakta omfattning framgår av denna sammanställning, varvid är att märka att de förvärvade A-aktierna omfattade alla aktier i denna ur maktsynpunkt avgörande serie.

Aktier	Antal	Pris, kr	Köpesumma
Västerbotten A	4 800	100	480 000
Västerbotten B	33 500	100	3 350 000
Skellefteå A	19 200	350	6 720 000
Skellefteå B	133 950	350	46 882 500
			57 432 500
Kontant likvid 15/12 –29		22 973 000	
Reverslån till 15/12 –34		34 459 500	
		57 432 500	

För reverslånet, motsvarande 60 % av köpesumman, var en eventuell förlängning efter december 1934 förutsedd i kontraktet, som därvid föreskrev att lånevillkoren skulle skärpas. Under den avtalade femårsperioden skulle räntan vara 1 % högre än gällande riksbanksdiskonto. Samtliga aktier kvarlåg i banken som säkerhet för reverslånet för vilket även Kreuger & Toll gick i borgen. Avtalet stadgade att Kreuger hade rätt att byta denna borgen mot annan säkerhet som banken kunde godkänna.[2]

Kreuger & Tolls borgen för detta lån åberopades senare av bolagets konkursförvaltare som ett belägg för att affären egentligen var bolagets – detta hade enligt förvaltarnas uppfattning inte kunnat gå i borgen för ett engagemang som var bolaget främmande. Banken hävdade mot detta att ett finansieringsbolag som Kreuger & Toll mycket väl kunde ha borgensåtaganden som en del av sin verksamhet – om bolaget på grund av ett fallissemang för Kreuger personligen hade tvingats infria sin borgen, hade det kunnat överta aktierna genom att inlösa reversen, vilket mänskligt att döma borde ha blivit en bra affär för Kreuger & Toll.[3]

Även ett annat förhållande i samband med detta lån åberopades av konkursförvaltarna som belägg för att Bolidenköpet i verkligheten gjorts av bolaget och att banken borde ha insett detta. I reversen, vilken var av bankens tryckta standardtyp, hade ett stycke strukits, nämligen den s k generalklausulen. Denna innebar att säkerheten för lånet av banken kunde tas i anspråk för att skydda alla fordringar man hade eller kunde komma att få på låntagaren, dvs Kreuger. Förvaltarna menade att denna strykning var ett belägg för att banken och Kreuger varit överens om att hålla Bolidenköpet skilt från andra förbindelser dem emellan. Om Kreuger personligen hade gått i konkurs skulle Kreuger & Toll i alla händelser genom sin borgensförbindelse kunna inlösa aktierna utan att riskera att banken använde dessa för att täcka Kreugers övriga skulder. Banken avvisade denna tolkning och den närmast berörde, bankdirektör Lauritzen, hävdade att han på eget initiativ strukit klausulen då det inte var fråga om ett vanligt aktielån utan en restlikvid för tillgångar som Kreuger köpt från banken. Det framgår inte av bankens rättegångsinlagor om detta var bankens praxis i liknande fall.[4]

I gruvbolagens aktieregister gjordes inga ändringar vid köpet. Aktierna var fortfarande registrerade på AB Hereditas, f d Centralgruppens Emissionsaktiebolag och vid denna tid Skandinaviska Bankens dotterbolag. Denna registrering kvarstod oförändrad till dess att banken efter auktionen i juli 1934 lät registrera sig själv som ägare.[5]

6.2.2 Smärre aktieförvärv 1925—1932

Redan innan det stora Bolidenköpet genomfördes 1929 hade koncernen gjort vissa förvärv av gruvbolagsaktier. Kreuger hade personligen stått som ägare till 30 aktier i Centralgruppen, och vid bildandet av gruvbolagen bytt dessa mot 15 aktier i vardera. Kreuger hade även 1927 och 1929 tecknat 15 respektive 30 aktier i Skellefteåbolagets nyemissioner, båda förvärven bokförda på

hans konto i Kreuger & Toll. Dessa affärer var av så ringa omfattning att de otvivelaktigt skulle ha kunnat vara hans privata förvärv, men på grund av den totala sammanblandningen av privataffärer och koncernaffärer är det meningslöst att söka fastställa detta.[6]

Det stora köpeavtalet med Skandinaviska Banken omfattade även en förpliktelse från Kreugers sida att inlösa andra aktieägares intressen i Skellefteå- och Västerbottenbolagen på samma villkor som gällde för bankens aktiepost, och banken utfäste sig även att belåna dylika aktier till 60 % av köpesumman. Kreuger nöjde sig inte med att köpa de aktieposter som direkt erbjöds honom via banken utan anlitade även koncernens kontaktnät på den öppna aktiemarknaden för att förvärva yterligare gruvbolagsaktier. I nästan samtliga fall var inköpspriset detsamma som det pris banken erhållit, för Skellefteaktierna förekom i ett fåtal fall variationer mellan 330 och 360 kronor per aktie.

Förvärven av smärre aktieposter via fondkommissionärer eller direkt från privatpersoner började redan i november 1920 strax efter det preliminära avtalet mellan Skandinaviska Banken och Kreuger. Köpesumman debiterades i de flesta fall på Ivar Kreugers konto utom för 1 220 Skellefteåaktier, vilka till en början bokfördes på Erik Sjöströms konto, men som den 30 november 1931 överfördes på Kreugers konto. Som köpare angavs på avräkningsnotorna i de flesta fall Sjöström, i några fall advokat Hugo Stenbeck – Bolidenföretagets jurist – eller direktör Gunnar Magnuson. I samtliga fall torde anteckningen om köpare helt enkelt betecknat den person som handlagt affären. Köpeskillingen kom hela tiden från Kreuger & Tolls kassa. Ivar Kreuger personligen anges inte i något fall som köpare trots att hans konto debiterades för denna köpeskilling. Ingen av de agerande synes ha fäst något avseende vid dessa formaliteter utan tagit det för självklart att de handlade för koncernens räkning.

Den 29 december 1930 offentliggjordes beslutet att de båda gruvbolagen skulle förenas till ett genom att Västerbottenbolaget – vilket samtidigt ändrade namn till Bolidens Gruv AB – förvärvade samtliga aktier i Skellefteåbolaget. Varje aktieägare i det sistnämnda bolaget erbjöds sju Bolidenaktier i utbyte mot två Skellefteåaktier. De aktieägare som så önskade kunde i stället sälja sina aktier mot kontanter, 100 kronor för en Västerbottenaktie och 350 kronor för en aktie i Skellefteåbolaget, men detta skulle i så fall göras före utgången av januari 1931. Denna rätt att byta gruvaktier mot kontanter var en följd av Kreugers åtagande i avtalet med Skandinaviska Banken 1929. Formellt ordnades transaktionen så att AB Hereditas (dvs banken) köpte aktierna och omedelbart sålde dem vidare till Kreuger & Toll. I praktiken synes Bolidenföretagets egen personal ha handlagt både bytet av Skellefteåaktier och köpen av de smärre aktieposterna. På de avräkningsnotor som upprättades vid dessa förvärv via Hereditas anges i samtliga fall Kreuger & Toll som köpare. Boliden betraktade även i sin korrespondens med Kreuger & Toll detta bolag som köpare av aktierna.[7]

De nära 14 % av Bolidenaktierna som förvärvades av Kreugerkoncernen

genom dessa strököp under 1929–1932 betalades i samtliga fall av Kreuger & Toll och bokfördes på Ivar Kreugers konto. Detta är den enda någorlunda hållfasta punkten i sammanhanget. I övrigt ger det yttre händelseförloppet en förvirrad bild av transaktionerna. Det här använda sättet att förvärva tillgångar i privatpersoners namn var emellertid helt i enlighet med gällande rutiner inom koncernen. Vare sig Kreuger & Toll eller någon enskild person stod som köpare på avräkningsnotorna bokfördes förvärvet på Kreugers konto som här närmast har karaktär av suspenskonto. Under de former som förvärven gjordes är det mindre meningsfullt att förklara det så att Kreuger fungerade som bulvan för Kreuger & Toll eller att Sjöström var bulvan för Kreuger eller rentav att Kreuger & Toll var bulvan för Kreuger. Alla tolkningsmöjligheter står öppna men alla är meningslösa. Det var Kreugerkoncernen i sin helhet som gjorde förvärven och alla inblandade agerade som representanter för denna. Det faktum att koncernen till formen bestod av ett antal aktiebolag och enskilda personer med olika intressenter och fordringsägare förefaller ha varit helt ovidkommande för samtiden. Dessa omständigheter blev av intresse först efter sammanbrottet, när intressenterna gjorde sig påminta i form av konkursförvaltare eller långivande banker.

En översiktlig sammanställning av Kreugerkoncernens förvärv av Boliden-aktier samt aktiernas successiva belåning i Skandinaviska Banken finns i tabellerna 6: 1 och 6: 2.

6.2.3 Reversbytet i januari 1931

Under januari 1931 hade ett större antal aktieägare i Västerbotten- och Skellefteåbolagen antagit erbjudandet att sälja sina aktier mot kontanter och gruvbolagsaktier levererades praktiskt taget varje dag till Kreuger & Toll. Det var ungefär samtidigt som koncernens behov av likvida medel blev alltmer påträngande.[8] Omkring den 12 januari kontaktades bankdirektör Brundell i Skandinaviska Banken av Erik Sjöström, vilken önskade belåna en post på 17 300 Skellefteåaktier i enlighet med avtalet av den 16 december 1929. Brundell beviljade lånet men när reversen utformades – enligt Brundells uppgift utan hans direkta inblandning – kom Kreuger & Toll att stå som låntagare. Vid kontroll i bankens huvudkontor i Göteborg fann bankdirektör Åke Belfrage att avtalet var undertecknat av Kreuger personligen och att den ursprungliga reversen även var Kreugers personliga. Enligt Brundells senare avgivna vittnesmål hade han då kontaktat Sjöström och framfört att det var önskvärt att de båda lånen behandlades enhetligt. Sjöström hade ställt i utsikt att Kreuger & Toll skulle överta det äldre lånet och den 31 januari överlämnade han även en revers för detta, daterad den 15 december 1930, och undertecknad av honom själv som firmatecknare för Kreuger & Toll.[9]

Tabell 6:1 Kreugerkoncernens förvärv av Bolidenaktier 1925–1932

Tid för förvärv	Förvärv genom	Förvärvade aktier VGAB	SGAB	BGAB	Motsvarar i BGAB-aktier
1/9 1925	Byte mot 30 Central-gruppenaktier	15	15		67½
14/12 1927	Nyteckning		15		52½
15/5 1929	Nyteckning		30		105
16/12 1929	Köp från Skandinaviska Banken	38 310	153 150		574 335
16/11 1929–29/12 1931	Köp i öppna marknaden	585	9 638	1 240	35 558
5/1–30/5 1931	Köp via Bolidenföretaget	2 913	16 826	1 906	63 710
juni 1931	Nyteckning			114 254	114 254
9/1 1932	Restpost av nyemitterade aktier			252	252
		41 823	179 674	117 652	788 334

En VGAB-aktie motsvarar en BGAB-aktie medan en SGAB-aktie motsvarar 3½ BGAB-aktie.

Källorna till denna sammanställning är flera olika promemorior och utredningar, verkställda av Kreuger & Tolls konkursförvaltare vilka kontrollerats med hjälp av bokföringsmaterial med tillhörande verifikationer (K&T/A vol 437, PM rörande förvärvet av Bolidenaktierna).

Konkursförvaltarna drog av sina undersökningar den slutsatsen att totalt 788 559 Bolidenaktier förvärvats men att 225 av dessa på okänt sätt försvunnit. Troligen rör det sig här i själva verket om felaktig bokföring. Den 20/7 1931 bokfördes 225 Bolidenaktier på Kreugers konto som nyförvärv men ingen motsvarande avräkningsnota finns och ingen stämpelavgift har debiterats. Verifikationen är en informell bokföringslapp (K&T/A vol 766, verif 2341) som närmast tyder på att aktierna har "upphittats" inom bolaget. Med största sannolikhet rör det sig här om de 225 Bolidenaktier vilka motsvarar de 15 VGAB- och 60 SGAB-aktier som förvärvats före november 1929 och som nu av misstag för andra gången debiterats Kreugers konto.

Tabell 6:2 Kreugerkoncernens belåning av Bolidenaktier i Skandinaviska Banken 16/12 1929–24/9 1931

Datum	Lånebelopp, kr	Pantsatta aktier för respektive lån VGAB	SGAB	BGAB	motsvarar i BGAB-aktier
16/12 1929	34 459 800	38 310	153 150		574 335
12/1 1931	3 633 000		17 300		60 550
12/2 1931	1 794 450		8 546*		29 910
19/8 1931	510 000			8 500	8 500
24/9 1931	(10 279 530)**			114 217	114 217
	(50 676 780)**	38 310	178 996	122 717	787 512***

Källmaterialet om reversbytet är i sin helhet otillfredsställande. Förklaringar till dess orsaker förekommer endast i senare lämnade vittnesuppgifter. Dessa källor räcker endast för att formulera vissa hypoteser, inte för att pröva deras hållfasthet. Den framställning som lämnas nedan kan, lika lite som de omfattande utredningar som gjordes i samband med Bolidenrättegångarna, ge någon verklig klarhet i frågan om reversbytets orsaker.

Kreuger & Tolls konkursförvaltare tillmätte reversbytet mycket stor vikt och hävdade att detta för banken måste ha framstått som Kreuger & Tolls slutliga övertagande av Bolidenaktierna. Banken hävdade gentemot detta att reversbytet inte kunde anses ha någon betydelse för äganderätten och att det hela var att betrakta som en ren expeditionssak. Belfrage och Brundell uppgav att de inte hade fäst sig närmare vid saken och inte gjort några reflexioner[10] om någon förändring i äganderätten till aktierna, vilket gav konkursförvaltarna tillfälle att göra vissa ironiska kommentarer om bankens sätt att handlägga sina kreditfrågor.[11] En rimlig tolkning av de båda bankdirektörernas vittnesmål kan vara att de ansett en överföring av en tillgång från Kreuger till Kreuger & Toll som en rutinmässig transaktion utan reell betydelse för vare sig koncernen eller banken. Som senare ska visas var man inom banken inställd på att Kreuger & Toll inom en nära framtid skulle överta Bolidenföretaget från Kreuger.[12] Belfrage och Brundell kan ha uppfattat reversbytet som ett led i Kreuger & Tolls övertagande av Boliden utan att närmare reflektera över *vilket* led det kunde vara. Det finns inget i deras vittnesmål som strider mot en sådan tolkning – *någon* reflexion bör de i alla händelser ha gjort. Bristen på källmaterial gör det emellertid omöjligt att säga något säkert om detta, än mindre då om vilka överväganden som kan ha gjorts inom Kreugerkoncernen vid detta tillfälle.

Kreuger förklarade senare under 1931 att reversbytet var ett misstag och att det genomförts utan hans kännedom. Detta kan vara riktigt, men Kreuger hade vid denna senare tidpunkt skäl att önska att förändringen inte hade kommit till stånd.[13] Det är fullt tänkbart att Sjöström i januari 1931 har frågat Kreuger hur reversärendet skulle handläggas och att denne då tagit för givet att en emission grundad på Boliden skulle – eller snarare måste – genomföras under året. I så fall är det helt naturligt – åtminstone med tanke på det synnerligen informella förhållandet mellan honom och bolaget – att

* Ursprungligt hypotek var 8 545 SGAB-aktier men ytterligare en aktie inlades den 27/5 1931 i hypoteket. (K&T/A vol 439, PM om kreditomläggningen, bilaga 9).

** Vid kreditomläggningen i september 1931 (se 6.2.5) sammanfördes Bolidenlånen med flera andra lån varför det är mindre lämpligt att räkna in lånet mot de 114 217 nyemitterade Bolidenaktierna bland de tidigare Bolidenkrediterna. I princip ansågs de nya aktierna vara belånade till 90 % av emissionskursen 100 kr.

*** Ett stort antal källor anger antalet belånade aktier fr o m september 1931 till 787 513. Sannolikt har vid något tillfälle en överskjutande aktie överlämnats av misstag.

Källa: PM om kreditomläggningen i september 1931, K&T/A vol 437.

han givit anvisning om att Kreuger & Toll skulle överta lånet i väntan på emissionen. Sjöström uppgav vid polisförhören 1932 att han inte hade något minne av hur reversbytet handlagts men han utgick från att det hade skett enligt Kreugers direktiv. Denna uppgift är dock så vag och dessutom lämnad i en situation när Sjöström hade starka skäl att lägga över så mycket ansvar som möjligt på Kreuger att den inte kan tillmätas något större värde.[14]

Det finns omständigheter som kan tolkas så att Sjöström handlat på eget initiativ. Det är således känt att det inom Kreuger & Toll gjordes vissa försök att avveckla de många bulvanlån som bolaget närstående personer hade tagit med bolagets tillgångar som pant. Kreuger & Tolls nye revisor Anton Wendler hade uttryckt oro för denna form av upplåning, och Sjöström kan mycket väl ha uppfattat Kreugers Bolidenlån som ett bulvanlån vilket det kunde vara lämpligt att avveckla när banken ändå hörde av sig med en förfrågan.[15]

Ingen anteckning om reversbytet gjordes i Kreuger & Tolls böcker förrän i juli 1931, då banken påminde bolaget om betalningen av halvårsräntan på reversen. Detta innebar bl a att reversen, trots att den var daterad den 15 december 1930, inte kom att tagas med bland bolagets skulder i balansräkningen vid 1930 års slut. Detta är i och för sig föga förvånande, med tanke på att det förekom betydligt större oegentligheter i denna balansräkning. Man kan emellertid inte alls utesluta att utelämnandet av Bolidenreversen var ett förbiseende, kanske betingat av en sammanblandning av att den daterats till december 1930 men i verkligheten skrivits i januari 1931.[16] Källäget medger emellertid inte några definitiva slutsatser på denna punkt, lika lite som för reversbytets orsaker i övrigt.

6.2.4 Bolidens nyemission 1931

Det nu till ett bolag sammanslagna Bolidenföretaget genomförde på sommaren 1931 en nyemission på nominellt 6 miljoner kronor till en kurs av 200 %. Kreuger & Toll uppträdde som garant för denna emission vilket innebar att bolaget förband sig att teckna och betala de aktier som inte förvärvades av tidigare aktieägare – vilka hade förtursrätt – eller andra hugade aktietecknare.[17] När teckningstiden löpte ut den 11 juli hade endast 5 746 B-aktier tecknats, varefter samtliga övriga aktier tecknades av Kreuger & Tolls kamrer J V Karlsson och en annan tjänsteman inom Kreuger & Toll. Härvid gjordes ingen skillnad mellan de aktier som tecknats till följd av att Kreugerkoncernen redan ägde ca 93 % av de äldre aktierna och dem som tecknades på grund av att andra aktieägare inte utnyttjat sin teckningsrätt. De aktiebrev som trycktes under hösten utställdes till vissa lägre tjänstemän inom Kreuger & Toll, vilka även infördes som aktieägare i Bolidenbolagets aktiebok. Syftet med detta arrangemang var att undvika att Kreuger eller någon av Kreuger & Tolls direktörer genom egenhändiga namnteckningar skulle behöva endossera ett stort antal aktiebrev. Denna rutinmässiga uppgift överlåts åt kontorspersonalen.[18]

Den första inbetalningen av det nytecknade aktiekapitalet – 10 % av hela beloppet – debiterades den 22 och 30 juli 1931 på Kreugers konto trots att de tidigare förvärvade aktierna nu även i bolagets böcker låg som säkerhet för bolagets lån och trots att det obestridligen var Kreuger & Toll som garanterat nyemissionen.[19] De resterande nio tiondelarna av likviden betalades i september 1931 i samband med att koncernens lån i Skandinaviska Banken lades om. Likviden betalades direkt från banken till gruvbolaget, och denna betalning liksom Kreugers nya lån i banken figurerade inte i Ivar Kreugers kassabok eller någon annan bokföring inom Kreuger & Toll.[20]

6.2.5 Kreditomläggningen i september 1931

I september 1931 genomfördes en mycket omfattande omläggning av Kreuger & Tolls, Tändsticksbolagets och Ivar Kreugers krediter i Skandinaviska Banken. Bakgrunden till detta var att de stora krediter, som banken successivt lämnat under 1930–31, genom den stora internationella likviditetskrisen under sommaren 1931 förvandlades från vad som uppfattades vara tillfälliga försträckningar till att bli ett för lång tid låst engagemang. Till sin storlek var bankens Kreugerengagemang det största som en svensk bank dittills haft hos en låntagare och detta, liksom bankens ansträngda likviditet och därav betingade beroende av Riksbanken, gjorde det angeläget att säkerheterna för lånen ordnades på ett för banken tillfredsställande sätt.[21]

Rydbeck och Lauritzen, på vars senare lämnade vittnesmål den följande framställningen till betydande del måste bygga, uppmanade i början av september Kreuger att lämna väsentligt förstärkta säkerheter för koncernens lån. Kreuger förklarade sig vara införstådd med detta.[22] Lauritzen uppger att Kreuger till mitten av månaden utarbetat förslag till dels förstärkningar och byten av säkerheterna, dels en större omläggning av krediternas fördelning mellan Tändsticksbolaget, Kreuger & Toll och honom själv. I stora drag innebar denna att Kreuger & Tolls lån minskades medan Tändsticksbolagets och Kreugers lån ökades. Den totala lånesumman ökades med drygt 40 miljoner kronor vilket ungefärligen motsvarade vad som behövdes för att koncernen skulle kunna betala sin teckning av nyemissionen i Boliden och förvärvet av nära 135 000 aktier i SKF. De sistnämnda var de aktier som Kreuger enligt optionsavtalet från den 16 december 1929 var skyldig att köpa när banken så påfordrade, en skyldighet som banken nu önskade få infriad. Beträffande säkerheterna önskade Kreuger att alla svenska aktier, helst även Bolidenaktierna, skulle utlämnas från banken i utbyte mot tyska obligationer. Kreuger förklarade att dessa hade hämtats från International Match's portfölj då de i det rådande krisläget var svåra att belåna i USA. Han underlät emellertid att nämna att det amerikanska tändsticksbolaget inte erhållit några tillgångar i utbyte mot de tillgångar som det blivit berövat.

Varken Rydbeck eller Lauritzen kunde efteråt erinra sig om det var i september eller flera månader tidigare som Kreuger förklarat att bytet av Bolidenreverser i januari 1931 hade varit ett misstag. Båda förklarade att denna

fråga i september betraktats som oväsentlig och att man utan vidare godtog Kreugers önskan att aktierna skulle återgå till honom. Däremot var banken inte villig att lämna ifrån sig aktierna som säkerhet – till skillnad från de flesta andra svenska aktier fick de kvarstanna i banken, men nu som säkerhet för Ivar Kreugers samtliga personliga förbindelser till denna. I övrigt godtog banken Kreugers huvudlinjer för kreditomläggningen, och efter några dagar hade den bestämt sig för vilka tillgångar i form av värdepapper som den önskade erhålla. Uppgörelsen var klar den 16 september och godkändes av Skandinaviska Bankens styrelse dagen därpå. Formaliteterna ordnades genom en serie brev och nya lånehandlingar utfärdade den 24 september.

På papperet tycktes banken ha fått rimliga säkerheter för sitt enorma Kreugerengagemang. Det totala beloppet för säkerheternas värde hade stigit väsentligt och dessutom hade den personliga borgen som Kreuger i januari 1931 givit banken för Kreuger & Tolls och Tändsticksbolagets samtliga förbindelser blivit väsentligt förstärkt genom att Bolidenaktierna och tyska statsobligationer för nominellt 30 miljoner dollar lagts som säkerhet för hans egna förbindelser. Efter koncernens sammanbrott visade det sig emellertid att just dessa säkerheter blev föremål för allvarliga tvister. International Matchs konkursbo gjorde anspråk på de tyska obligationerna, och Skandinaviska Banken tvingades vid årsskiftet 1932/33 att avstå från hälften av dem till detta konkursbo.[23] Bolidenaktierna blev föremål för den långa och bittra strid som beskrivits i föregående del. Bankens agerande i samband med kreditomläggningen kommer även att diskuteras i nästa kapitel (6.3.3).

Den sammanställning (tabell 6: 3) som här lämnas över kreditomläggningen bygger på promemorior och sammanställningar som gjorts av Skandinaviska Banken dels i september 1931, dels vid Bolidenrättegången 1934, samt utredningar verkställda inom Kreuger & Tolls konkursförvaltning. Ingen av dessa källor stämmer överens med de andra, och det har visat sig omöjligt att utan omfattande ytterligare utredningar ge en helt entydig bild av vilka förbindelser som var koncernmedlemmarnas egna och vilka som endast var garanti- och borgensförbindelser. Här har endast skulder som med säkerhet kunnat visas vara låntagarnas egna medtagits. De borgensförbindelser som här utelämnats var av olika karaktär. Kreuger & Tolls borgen för Bolidenbolagets skulder måste sägas vara praktiskt taget riskfri medan andra borgensförbindelser gällde företag och personer, vilkas ställning var beroende av koncernens allmänna utveckling. Beträffande sifferuppgifterna om säkerheternas värde bör det påpekas att de mest är att betrakta som räkneexempel. De har lämnats av Skandinaviska Banken under 1934 utan att det går att fastställa om de bygger på bedömningar från 1931 eller om det rör sig om en rekonstruktion i efterhand.

Tabell 6:3 Kreditomläggningen mellan Kreugerkoncernen och Skandinaviska Banken 24/9 1931

Låntagare	Lånebelopp	Säkerheter belopp	Säkerheter typ av värdepapper
Före omläggningen			
K&T	148,4	139,3	aktier i STAB, Grängesberg, svenska banker, Young-obligationer, tyska obligationer (Kreugerlånet), *Bolidenaktierna*
STAB	120,5	91,1	aktier i IMCO, Fören Sv Tändsticksfabr tyska och polska oblig (Kreugerlånen)
IK	6,0	3,9	Kreuger & Toll A-aktier
	274,9	(234,3)	
Efter omläggningen			
K&T	62,4	91,2	aktier i Hufvudstaden, tyska och ungerska obligationer (Kreugerlånen)
STAB	166,5	179,6	aktier i IMCO, tyska, polska och rumänska obligationer (Kreugerlånen)
IK	90,0	128,0	*Bolidenaktierna*, tyska obligationer (Kreugerlånet)
	318,9	(398,8)	

Alla belopp i 100 000-tal kronor

Källor: Två promemorior från Skandinaviska Banken 4/9 –31, 14/9 –31 i K&T/A vol 527, Skandinaviska Banken. Utredningar om kreditomläggningen, verkställda av Skandinaviska Banken i RR 7/8 –34, s 148 ff, 163 ff, bil 36, K&T/A vol 99. PM om kreditomläggning i september 1931 m m daterad 26/6 –34, utarbetad inom Kreuger & Tolls konkursförvaltning, i K&T/A vol 439. PM rörande K&T:s och STAB:s större lånetransaktioner efter 1/1 –31, 18/4 –32, K&T/A vol 436, div handl.

Anm: A. Endast belopp som med säkerhet är låntagarens egna förbindelser har medtagits. Till dessa kommer garanti- och borgensförbindelser på sammanlagt ca 70 miljoner kr före och högst ca 80 miljoner kr efter omläggningen.

B. De angivna lånebeloppen avser beviljade krediter; de i verkligheten utbetalade beloppen är vanligen något lägre.

C. Smärre tillgodohavanden som koncernbolagen vid kreditomläggningen tillfälligt hade innestående på speciella konton i banken har inte avräknats från lånebeloppen.

D. Beloppen före kreditomläggningen synes inte innefatta upplupen ränta vilket de däremot i vissa fall gör efter omläggningen.

E. De olika källorna innehåller smärre differenser i uppgifterna beroende på att dollarns växelkurs varit något olika vid beräkningarna. Dessa differenser torde sakna betydelse i de avrundade summorna.

F. Beräknat värde för vissa viktigare säkerheter: Bolidenaktier, 100 kr, tyska obligationer 44 %, ungerska obligationer 92 %, polska och rumänska obligationer 50 %.

6.2.6 Riksbankslånet i oktober 1931

I samband med Riksbankens lån av 40 miljoner kronor till Kreugerkoncernen den 24 oktober 1931 övertog denna bank 787 513 Bolidenaktier som pant för lånet. Formellt ställdes dessa till förfogande av Kreuger medan lånebeloppet delades lika mellan Kreuger & Toll och Tändsticksbolaget. Kreuger pantförskrev samtidigt överhypoteket på Bolidenaktierna till Skandinaviska Banken. Som ersättning för att denna bank avstod från Bolidenaktierna erhöll den från Tändsticksbolaget en aktiepost på nominellt en miljon pund i British Match Co samt från Kreuger tyska obligationer på nominellt 12 miljoner dollar. I båda fallen visade det sig att bankens panträtt skulle bli omstridd. Tändsticksbolagets British Match-aktier kunde enligt avtal med det engelska bolagets inhemska intressenter varken belånas eller säljas vid denna tid, och banken måste under 1932 ingå en kompromiss med dessa intressenter enligt vilken British Match-aktierna endast skulle vara säkerheter för Tändsticksbolagets lån. De tyska obligationerna hade Kreuger fått fram genom att liksom i september lätta på International Matchs portfölj, och även i detta fall fick banken senare avstå från hälften av obligationerna.[24]

Riksbankslånets konsekvenser blev således bekymmersamma för Skandinaviska Banken vars säkerheter för det stora Kreugerengagemanget försämrades och som invecklades i ytterligare tvister om panträtter. Beträffande den formella äganderätten till Bolidenaktierna har dessa transaktioner inget nytt att tillföra bilden. Inför Riksbanken och regeringen framställde sig Kreuger själv som ägare till dessa aktier. I samband med detta lån lämnade Kreuger en förbindelse till Tändsticksbolaget enligt vilken detta bolag ägde rätt att överta hälften av Bolidenaktierna om Kreuger personligen blev ur stånd att inlösa dessa och återlämna British Match-aktierna till bolaget. Förutsättningen var då att Tändsticksbolaget självt inlöste sitt 20-miljonerslån i Riksbanken. Frågan blev aldrig aktuell efter sammanbrottet, eftersom Tändsticksbolaget var helt ur stånd att göra detta. I annat fall hade med all säkerhet en direkt konflikt mellan detta bolag och Kreuger & Tolls konkursförvaltare inte kunnat undvikas.[25]

Kreuger & Toll-styrelsens beslut om Bolidenförvärvet den 19 november 1931 var som tidigare nämnts dunkelt formulerat. Det föranledde inga åtgärder i form av bokföringsdispositioner eller upprättande av avräkningsnotor. Först efter Kreugers död, när Kreuger & Tolls huvudbokförare J V Karlsson och revisor Anton Wendler sökte upprätta ett bokslut för Kreuger & Toll, togs Bolidenaktierna upp i bolagets böcker till ett värde av inte mindre än 200 miljoner kronor. Dessa dispositioner, som gjordes under den första moratorietiden, fastställdes aldrig av bolagets styrelse. Strax före konkursen, den 4 maj, gjorde denna ett uttalande enligt vilket Bolidenaktierna borde anses ha blivit Kreuger & Tolls egendom genom styrelsebeslutet i november 1931.[26]

6.3 Samtida uppfattningar om Boliden-transaktionernas förlopp

6.3.1 Företag och företagsledare

Under Ivar Kreugers livstid var det endast ett fåtal personer som hade inblick i de informella och ofta starkt vilseledande transaktioner som förekom mellan Kreuger som privatperson och bolaget Kreuger & Toll. Frågan i vad mån styrelsen, direktionen och revisorerna i bolaget delade ansvaret för Kreugers verksamhet kan inte behandlas här. Det får räcka med att konstatera att åtskilliga av dessa åtalades och i de flesta fall dömdes såsom medansvariga – i en del fall för vad de vetat, i andra fall för att de inte vetat vad de borde ha känt till. För huvuddelen av Kreugers medarbetare och affärskontakter var emellertid Kreuger & Tolls bokföring och relationerna mellan bolaget och dess ledande man en väl förborgad hemlighet.

Detta betyder inte att de var okunniga om att Kreuger i eget namn bedrev omfattande affärer vilka var integrerade i koncernens verksamhet. En sådan uppläggning av dess transaktioner har knappast uppfattats som vare sig exceptionell eller på något sätt misstänkt. Inom mindre och medelstora företag som leds av en person eller en familj kan sådana transaktioner göras utan att det på något sätt anses uppseendeväckande. Även inom mycket stora företag, vars aktiekapital kan vara fördelat på många ägare, kan det emellertid förekomma att en person eller en begränsad grupp kan utöva ett dominerande inflytande vilket då bland annat kan ta sig uttryck i att deras privata affärer samordnas med företagets. Den svenska bank-, emissions- och industriföretagarverksamheten under tidigt 1900-tal erbjuder talrika exempel på detta. Här ska endast några av dessa, välkända från den ekonomisk-historiska litteraturen, anföras. Syftet är att ta fram några jämförelseobjekt som iakttagare på tio- och tjugotalen kan ha haft när de konfronterades med den snabbt expanderande och starkt "personifierade" Kreugerkoncernen. Exemplen är valda med tanke på att det rör sig om finansierings- och emissionsinriktad verksamhet i stor skala.[1]

Under årtiondena omkring sekelskiftet var dåvarande Stockholms Handelsbank (sedermera Svenska Handelsbanken) centrum för en omfattande industrifinansieringsverksamhet som i hög grad knöt an

till styrelsemedlemmarnas privata affärer och då i synnerhet till verkställande direktören, Louis Frænckel. Denne hade före sitt engagemang i banken varit en mycket framgångsrik privatbankir, och han fortsatte under sin bankdirektörstid att driva stora affärer i eget namn. Frænckels dominerande ställning i banken innebar uppenbarligen inte att aktieägarnas intressen äventyrades – tvärtom pekar allt på att han mycket väl lyckades konsolidera bankens finansiella ställning. Det är emellertid påtagligt att han genom sina parallella engagemang i såväl industri som bankväsende kunde samordna långsiktig industrifinansiering och bankens verksamhet på ett sätt som inte överensstämde med en ortodox syn på vad affärsbanker borde syssla med. Bokföringen inom Handelsbanken uppfyllde på Frænckels tid knappast de krav på överskådlighet som bankinspektionen ansåg vara erforderlig. Det finns många formella likheter mellan de typer av transaktioner som förekom mellan Frænckel och hans bank och mellan Kreuger och Kreuger & Toll. Skillnaden – och den är naturligtvis helt avgörande – låg i transaktionernas reella innehåll. Både Frænckel och Kreuger drev spekulativt inriktade affärer, men den förstnämnde har av resultatet att döma inte nonchalerat kravet på god likviditet och konsolidering. I det avseendet kom Handelsbankens politik att ändras avsevärt efter Frænckels död 1911. Banken kom efter detta att engageras i en rad riskfyllda projekt med varierande utfall – ett av dessa var tändstickskoncernen.[2]

Förhållandena inom Stockholms Enskilda Bank har i huvudsak liknat den Frænckelska epoken inom Handelsbanken. Den starka sammanknytningen mellan de wallenbergska bank- och industriintressena är väl känd och för tiden fram till första världskriget även vetenskapligt kartlagd. Även för denna bank gäller att kraven på konsolidering och god likviditet ställdes högt. Utdelningarna hölls nere och de därvid uppkomna reserverna försökte man använda till en mer spekulativt inriktad emissionsverksamhet med koncentration på finansiering av nya industriföretag. Av Gasslanders undersökning framgår att bankens ledning systematiskt sökt förvärva tillgångar som kunde fungera som avskrivningsobjekt och därmed skapa dolda reserver. I detta sammanhang var det helt normalt att bankens ledande män, dvs medlemmar av familjen Wallenberg och deras närmaste affärsvänner, gick in som aktieägare i företag med medel som lånats inom banken.[3]

Kreugers verksamhet som ledare för industriföretag och en omfat-

tande emissionsverksamhet skiljer sig i många avseenden från vad som beskrivits ovan. Inom de nämnda bankerna lades således en ofta dunkel bokföring upp i syfte att skapa dolda reserver med vilka bankledningen kunde agera friare än vad som bankinspektör och bankens delägare kunde förväntas gilla. I båda fallen har bankernas dominerande ledare även haft betydande privatförmögenheter som de kunde satsa i särskilt riskfyllda engagemang. Med största sannolikhet har många iakttagare utgått från att det även inom Kreugerkoncernen fanns dolda reserver bakom svårtolkade poster i balansräkningarna och att Kreuger personligen disponerade en stor förmögenhet som garanterade koncernbolagen mot förluster på de löpande krediter de lämnade honom. I efterhand står det klart att koncernens bokföring manipulerats i syfte att dölja bristande likviditet och soliditet och att möjliggöra höga utdelningar. Kreuger hade även fördelen att inte behöva ta hänsyn till en bankinspektör med direkt insyn i bokföringen.

Det faktum att det även på annat håll – och här avses långtifrån enbart de ovan anförda exemplen – var vanligt att ledande personer i ett företag samordnade sina privataffärer med företaget skapade emellertid viktiga psykologiska förutsättningar för att Kreuger tämligen ogenerat skulle kunna bedriva sina transaktioner. Ju längre han lyckades göra detta med yttre framgång, desto starkare blev hans auktoritet och därmed hans möjlighet att alltmer formlöst blanda ihop koncernens och sina privata affärer. Skenbart var det fråga om att bygga upp dolda reserver i form av koncernengagemang tagna i Kreugers namn, reserver som vid lämpligt tillfälle kunde tagas fram och bilda emissionsunderlag. Kreuger kom emellertid att missbruka det formlösa förhållandet mellan honom personligen och koncernbolagen till att försköna bolagens resultatredovisning på ett starkt vilseledande sätt.

Systemet fungerade smidigt så länge koncernens goodwill var intakt och kredit- och emissionsmarknaderna stod öppna för finansiering av både expansion och löpande verksamhet. Stora tillgångar flyttades mellan olika koncernmedlemmar med ett minimum av formaliteter, och koncernen kunde till en tid hållas vid liv genom transaktioner – skenbara och reella – som bl a byggde på att de enskilda bolagens intressen identifierades med varandra och att Kreuger personligen gick in som ”koncernmedlem”. Efter sammanbrottet blev just denna smidighet och brist på formalia ett svårbemästrat problem. De olika kon-

cernmedlemmarna hade olika ägar- och fordringsägarintressen vilka vart och ett hävdade sin rätt till de sammanblandade tillgångarna. Resterna av finansimperiet låstes i de former som lagstiftning och praxis hade att erbjuda. Det var former som mycket illa passade den informellt och personligt uppbyggda Kreugerkoncernen, där eventuella intressemotsättningar hade kunnat utjämnas genom ett snabbt beslut av den oomstridde koncernledaren. Nu tvingades koncernens intressenter att – i den mån de inte kunde förlikas genom kompromisser – anlita ett långsamt rättsmaskineri, som var mindre väl lämpat att slita tvister vilka i grunden gällde affärsmässiga förhållanden. Striden om Bolidenaktierna var en del av dessa oundvikliga konvulsioner och kan tjäna som illustrationsmaterial till varför parterna vid olika tillfällen valde den ena eller andra vägen att nå uppgörelser.[4]

I detta kapitel kommer avslutningsvis (6.3.4) att lämnas några ytterligare synpunkter på striden och uppgörelsen om Bolidenaktierna utöver vad som anförts i del 5. Tanken är att mot bakgrund av vad som tidigare behandlats i denna del (6.1 och 6.2) söka belysa några punkter som endast i förbigående kunde beröras i del 5. Innan dess måste emellertid de inbördes relationerna mellan Kreuger och Skandinaviska Banken diskuteras något utförligare.

6.3.2 Skandinaviska Bankens syn på Kreugerkoncernens Bolidenköp

Det är framför allt en part som är av intresse när det gäller att belysa hur samtiden såg på Kreugerkoncernens Bolidenförvärv. Skandinaviska Banken var säljare av aktierna och dessa kom att ingå som en viktig del av säkerheterna för de stora lån som koncernen under det sista året tvingades ta i banken. Frågan hur banken hade sett på ägandeförhållandena för dessa aktier fick betydelse under Bolidenrättegångarna. Kreuger & Tolls konkursförvaltare byggde sin talan mot banken på att flera av dess ledande män skulle ha haft god insyn i Kreugerkoncernens angelägenheter, dels genom sina mångåriga förbindelser med denna, dels genom sitt medlemskap i styrelserna för flera Kreugerföretag.

Det var framför allt Oscar Rydbeck som här utsattes för konkursförvaltarnas angrepp.[5] Han var 1932 styrelseordförande i Tändsticksbolaget och i Bolidenbolaget samt medlem i L M Ericssons och Kreu-

ger & Tolls styrelser. Holger Lauritzen, Rydbecks närmaste man i banken, var även medlem i Tändsticksbolagets och Bolidens styrelser, och liksom Rydbeck tvingades han efter koncernens sammanbrott att lämna sin direktörsbefattning i banken. I samband med Bolidenrättegångarna kom dessa två, liksom flera andra av bankens direktörer och tjänstemän, att avge vittnesmål om hur de såg på Kreugers ställning i koncernen. Dessa redogörelser är givetvis präglade av det faktum att banken hade intressen att bevaka i sammanhanget och att bankens direktörer måste försvara sina åtgärder. Likafullt kan man utvinna vissa resultat genom att pröva dessa vittnesmål i ljuset av vad man i övrigt vet om händelseförloppet kring Bolidentransaktionerna. Frågan är av intresse med tanke på att Skandinaviska Banken och Kreugerkoncernen var kontrahenter i ett stort antal affärer.[6]

Källmaterialet för den följande framställningen har en tydlig tendens. Det finns inga svårigheter att fastställa denna, eftersom det rör sig om rättegångsmaterial där parternas syften är helt klara. De vittnesmål vilkas innehåll ska beröras är dessutom lämnade två till fyra år efter händelserna, något som ytterligare reducerar deras värde som källor. De har ändå ansetts vara av så pass stor betydelse att de förtjänat en relativt utförlig behandling genom att konfronteras med de resultat som undersökningen i övrigt givit. Vissa frågor som behandlats tämligen summariskt i de kronologiska delarna ska diskuteras utförligare i de två följande avsnitten. Det gäller dels planerna för Kreuger & Tolls officiella övertagande av Boliden sådana de kan ha tett sig för Skandinaviska Banken, dels frågorna kring syftet med kreditomläggningen i september 1931. I båda fallen är vittnesmål från bankens direktörer av så stor betydelse som källor att det befunnits vara lämpligt att bryta ut dessa frågor till behandling vid prövningen av just dessa källors värde. En förutsättning för de resonemang som förs nedan är att bankens direktörer handlat rationellt med utgångspunkt från tillgängliga informationer och i avsikt att tillvarata bankens intressen. Denna förutsättning anses försvarlig mot bakgrund av att både Rydbecks och Lauritzens personliga ställning helt byggde på hur pass framgångsrikt de lyckades tillvarata dessa intressen. Deras engagemang som styrelsemedlemmar i Kreugerkoncernens bolag var en följd av deras positioner som bankmän varför deras lojalitet i första hand torde ha gällt banken.

Såväl Rydbeck som Lauritzen lägger i sina vittnesmål stor vikt vid

att de åtminstone sedan 1919 blivit vana vid att Kreuger gjorde mycket stora affärer i eget namn. De hänvisade särskilt till det s k Tändstickskonsortiet från 1919.[7] Detta konsortium hade bildats av fem emissionsföretag, däribland Kreuger & Toll, för att låna Kreuger personligen 60 miljoner kronor. Kreuger skulle använda dessa medel för att snabbt förvärva ett stort antal tändsticksföretag utanför Sveriges gränser. Dessa affärer skulle genomföras i hans namn, dels för att de skulle kunna ske under sekretess, dels för att Tändsticksbolaget – i vars uppenbara intresse förvärven gjordes – inte skulle behöva ta över tillgångarna förrän bolagets styrelse bedömt detta vara möjligt. Dessa stora företagsförvärv – grunden för den internationella tändstickskoncernen – gjordes i Kreugers eller någon bulvans namn, och det var från början klart att Kreuger personligen och konsortiets medlemmar skulle få del av eventuell värdestegring på de förvärvade tillgångarna.

Skandinaviska Banken och dess direktörer menade att detta liksom en rad förvärv av aktier, som gjorts av Kreuger under årens lopp, visade att denne normalt brukade ta på sig företagarrisker med egna medel och först efterhand avyttra sina tillgångar till koncernbolagen. Man förklarade att Bolidenaffären var ett bland många exempel och att man inom banken saknade anledning att tro något annat än att Kreuger var en av världens rikaste män med kapacitet att göra dessa gigantiska affärer med egna medel. Rydbeck säger sig vid tjugotalets slut ha uppskattat Kreugers förmögenhet till ett par hundra miljoner kronor. I efterhand står det klart att Kreuger betalade dessa förvärv genom att löpande ta krediter från Kreuger & Toll eller något koncernföretags kassa på det sätt som tidigare beskrivits (6.1). Det finns inga belägg för att man inom banken ägde någon detaljkunskap om detta.

Rydbecks och Lauritzens starka framhävande av tändstickskonsortiet torde i mycket vara en efterhandskonstruktion, men den ger en intressant utgångspunkt för en diskussion om hur Kreugers sätt att göra koncernaffärer i eget namn har växt fram och hur synen på dessa affärer utvecklats. Inom ramen för denna undersökning är det endast möjligt att ge ett skissartat svar på denna fråga. Det finns en utvecklingslinje mellan 1919 års tändstickskonsortium och 1929 års stora avtal mellan Skandinaviska Banken och Kreuger, men de paralleller som kan dras mellan dessa pekar i en annan riktning än den som Skandinaviska Banken avsåg. Tändstickskonsortiet innebar uppenbarligen inte

att Kreuger gick in med eget kapital,[8] även om köpen av tändsticksbolagen gjordes i hans namn. Han agerade i stället som konsortiets förtroendeman med fullmakt att fritt disponera dess medel för förvärv av tändsticksintressena. Det faktum att han tog på sig risker genom att personligen stå som låntagare och företagsägare måste ses som ett slags garantiförbindelse mot övriga konsortiemedlemmar för att han skulle handlägga transaktionen på ett ansvarsfullt sätt. Effekten skulle ha blivit densamma om konsortiet bildat ett särskilt holdingbolag för vilket Kreuger gått i borgen.

De stora företagsförvärv som Kreugerkoncernen senare gjorde verkställdes ofta under samma form men med den viktiga skillnaden att det endast var koncernens egna bolag – vanligen Kreuger & Toll – som ställde medel till Kreugers förfogande. Om Bolidentransaktionen ska ses som en parallell till Tändstickskonsortiet – och mycket talar för det – ligger likheten främst i att Kreuger lånade hela beloppet till likviden från Kreuger & Toll. Skillnaden var den att Tändstickskonsortiet hade byggt på skrivna avtal med klara ömsesidiga förpliktelser mellan Kreuger och de fem emissionsbolagen. Förhållandet mellan Kreuger och hans eget emissionsbolag, Kreuger & Toll, byggde i stället på en formlös men mycket stark identifiering av de båda parternas intressen.

Det har framgått av den tidigare framställningen av förberedelserna till Kreuger & Tolls oktoberemission 1929 att Kreuger allvarligt övervägde att redan vid denna tidpunkt förvärva Boliden direkt för Kreuger & Toll.[9] Rydbeck och Lauritzen deklarerade även i sina senare vittnesmål att de betraktade Kreuger & Toll som det företag som skulle överta Boliden, även om de utgick från att det då skulle bli frågan om en ny affär mellan Kreuger och bolaget. Särskilt Lauritzen lägger i sin framställning tonvikt vid att han hade betraktat Kreugers personliga förvärv som ett rent tillfälligt arrangemang som snart skulle följas av Kreuger & Tolls officiella övertagande. Han säger sig ha trott att Kreugers avsikt var att detta skulle ske samtidigt som de ursprungliga två gruvbolagen gick samman till ett, och han hade blivit förvånad över att denna fusion dröjde till början av 1931. Både han och Rydbeck förklarade att de under 1930 och 1931 flera gånger frågat Kreuger om Kreuger & Tolls övertagande av Boliden skulle verkställas inom en nära framtid, men de fick varje gång till svar att Kreuger inte tagit slutlig ställning till tidpunkten.

Bankdirektörernas uppgifter om att de såg Kreugers personliga engagemang som ett kort mellanspel vinner visst stöd i en formulering i det av Rydbeck skrivna preliminära köpekontraktet från den 2 november 1929: "Vi vidtaga, *så snart ske kan*, anordningar för en fusion av (gruvbolagen) ... *Redan nu* övertager Du (=Kreuger) från Skandinaviska Kreditaktiebolaget samtliga de ... (gruvbolagsaktier) ... som det för närvarande har direkt eller indirekt i sin ägo." I avtalstexten nämns även att direktör Gunnar Magnuson vid gruvbolagens kommande bolagsstämma (1930) skulle inväljas i deras styrelser. Detta blev nu aldrig av, sannolikt därför att Kreuger ville undvika alla yttre arrangemang som av utomstående kunde tolkas som belägg för att koncernen tagit kontroll över Boliden. Det är då intressant att notera att man i november 1929 tänkte sig att detta inval skulle kunna ske vid de bolagsstämmor som, om gruvbolagen höll sig till den normala tidtabellen, skulle äga rum i mitten av 1930.[10]

I detta avtal liksom i Lauritzens vittnesmål skymtar man vissa spår av hur diskussionerna kan ha gått mellan Kreuger och banken under hösten 1929. Tankegången bygger på att bolagsfusionen, Rönnskärsverkens igångsättande och Kreuger & Tolls officiella övertagande skulle genomföras i relativt hastigt tempo, lämpligen för att samordnas med nästa stora Kreuger & Toll-emission. Bolaget hade genomfört en rad nyemissioner med ungefär ett halvårs mellanrum och nästa borde bli aktuell till våren eller sommaren 1930 med sikte på inbetalningen av första delen av det tyska lånet i slutet av augusti. Boliden skulle ha kunnat bli en intressant nyhet att ta fram, när det tyska lånet "förbrukats" som emissionsunderlag redan i oktober 1929. Men förhållandena på den internationella kapitalmarknaden blev under 1930 helt andra än man föreställt sig före oktober 1929.[11]

Det framgår inte av bankdirektörernas vittnesmål om de diskuterat dessa frågor med Kreuger. Vare sig de gjort det eller inte är det högst rimligt att de, med ledning av Kreugers vid det här laget etablerade vanor för emissioner, utgick från att ett offentliggörande av Bolidenengagemanget skulle samordnas med en emission för att officiellt finansiera förvärvet. Den enorma omfattningen av köpe- och optionsavtalet från november 1929 – maximalt ca 175 miljoner kronor – gör att det inte rimligen kan ha betraktats som en privataffär för Kreuger. Bankens ledning måste ha förstått att Kreuger här arbetade med koncernens samlade resurser. De har därvid sannolikt utgått från att

Kreugers privatförmögenhet – vars omfattning de inte kände – var en del av dessa koncernresurser.[12] I efterhand har Rydbeck och Lauritzen haft fullt klart för sig att Kreuger fungerade som koncernens "interna emissionsföretag", vilket gjorde affärer i eget namn och vid lämplig tidpunkt överförde dem till koncernbolagen. Det går inte att säkert belägga att de haft denna syn på Kreuger redan under hans livstid, men med tanke på att de var väl förtrogna med emissionsfrågor i allmänhet verkar det sannolikt. Med denna syn måste de ha betraktat Kreugers förmögenhet som en slags strategisk reserv för koncernen, vilken av Kreuger fritt kunde sättas in där koncernbolagen av något skäl inte kunde eller inte borde gå in med egna medel.

I november 1929 torde man inom Skandinaviska Banken ha känt till att Kreuger personligen under 1928–29 förvärvat stora poster aktier i norrländska cellulosaföretag och att detta engagemang då var på väg att avlyftas genom att övertas av Kreuger & Tolls nya dotterbolag SCA.[13] Det kunde då förefalla naturligt om en betydande del av Kreugers privata förmögenhet, den "strategiska reserven", nu var disponibel för ett nytt större engagemang. Eftersom Boliden inte hade tagits med som emissionsunderlag vid oktoberemissionen, kunde det vara lämpligt ur koncernens synpunkt att Kreuger tillfälligt gick in som köpare i avvaktan på att både gruvföretaget och emissionsmarknaden hunnit mogna för en Bolidenemission. För den händelse att bankledningen hade sökt följa hur Kreugers personliga tillgångar disponerades, skulle de även ha kunnat finna en plausibel förklaring till att Bolidenförvärvet betalades via Kreuger & Toll i det förhållandet att bolaget just förvärvat cellulosaaktierna från Kreuger. Det finns inga belägg i källmaterialet för att bankledningen under 1929–30 eller senare sökte rekonstruera händelseförloppet på detta sätt. Resonemanget syftar enbart till att påpeka vissa omständigheter som gjorde det svårt att utifrån se något egendomligt i Bolidentransaktionens förlopp. Endast en regelrätt revision av Kreuger & Tolls böcker skulle ha avslöjat hur Kreugers ställning till bolaget i verkligheten var.

Det var som redan flera gånger framhållits i själva verket så att Kreuger huvudsakligen arbetade med koncernbolagets medel och utan formella låneavtal mellan honom själv och dessa bolag. Det var alltså dessa, och främst då Kreuger & Toll, som ställde resurser till Kreugers förfogande för att denne skulle kunna agera som "internt emissionsföretag" för koncernen. Kreugers godtyckliga sätt att hantera koncern-

bolagens medel stred mot det ansvar han hade gentemot aktie- och fordringsägare i dessa bolag, även om det kan göras gällande att han inte syftade till att berika sig själv utan till att driva koncernens verksamhet på ett, som han betraktade det, smidigt sätt. I fallet Boliden ledde bristen på formaliteter och klara linjer till att olika intressenter råkade i en svårlöst konflikt. Det saknas helt belägg för att vare sig Rydbeck eller Lauritzen på hösten 1929 kände till dessa interna förhållanden inom koncernen. De kan kritiseras för att de visste för lite om detta, men knappast för att de medvetet blundat för Kreugers nonchalans mot koncernbolagens intressenter.

6.3.3 Skandinaviska Banken och kreditomläggningen i september 1931

En huvudfråga under hela Bolidentvisten var omständigheterna kring den s k kreditomläggningen i september 1931 när Bolidenaktierna lades som säkerhet för Kreugers lån i stället för Kreuger & Tolls lån.[14] Källmaterialet till denna viktiga händelse är mycket bräckligt. Det samtida materialet ger mycket få direkta ledtrådar till motiven från bankens och Kreugers sida för att kreditomläggningen fick den utformning som faktiskt blev fallet. Den allmänna bakgrunden – bankens uppenbara behov av ytterligare säkerheter – är i och för sig självklar och behöver inte beröras närmare. För att få en bild av förhandlingarna mellan banken och Kreuger är man nästan helt hänvisad till de vittnesmål som Rydbeck och Lauritzen lämnade nära tre år senare. Detta är naturligtvis otillfredsställande, både med tanke på tidsavståndet och den stora betydelse som vittnesmålen hade för bankens möjlighet att hävda sin panträtt till Bolidenaktierna. För att pröva tillförlitligheten hos bankdirektörernas vittnesmål är man hänvisad till att söka klarlägga dels vilka informationer om Kreugerkoncernen som varit tillgängliga för dem i september 1931, dels hur de då kan ha resonerat för att på bästa sätt tillvarata bankens intressen vid olika eventualiteter.[15]

Kreuger & Tolls konkursförvaltare hävdade under rättegångarna att Skandinaviska Bankens ledning i september 1931 hade insett eller åtminstone allvarligt befarat att Kreugerkoncernen var konkursmässig. Konkursförvaltarna menade att bankledningen då gripits av panik och i all hast rafsat ihop de säkerheter som de kunde tvinga Kreuger

att lämna ut, utan hänsyn till att de därvid kränkte tredje parts rätt.[16] Det finns inte några belägg i källmaterialet för denna syn på förloppet. Om banken verkligen befarat ett sammanbrott, verkar det utomordentligt osannolikt att den skulle gått med på en ökning av krediterna i september och månaden därpå – om än efter hård press från regering och riksbankschef – dels utlämna Bolidenaktierna till Riksbanken, dels gå i borgen för ytterligare 20 miljoner i krediter till koncernen. Rydbeck och Lauritzen skulle även, som styrelsemedlemmar i flera av koncernens bolag, i eget intresse ha varit nödsakade att avkräva Kreuger en grundlig redovisning av läget om de på allvar befarat att soliditeten var i fara. Att likviditeten var hårt ansträngd var uppenbart, men det kunde förklaras av de katastrofartade yttre omständigheterna. Det faktum att de inte gjorde några mera ingående undersökningar innan de beviljade krediterna tyder på att de i stort sett fortfarande hade förtroende för Kreuger. De skulle knappast ha haft det om de samtidigt trott att en konkurs orsakad av bristande soliditet var hotande nära. Koncernens likviditetsproblem var en annan sak. Det var bankens naturliga uppgift att söka lösa sådana med krediter.[17]

Kreditomläggningen kunde ha lagts upp på olika sätt. Det förefaller mindre sannolikt att banken med berått mod skulle ha tagit säkerheter som bankledningen insåg kunde vara ägda av någon tredje part vilken kunde bestrida bankens panträtt. En sådan aktion kan bara förklaras om man antar att bankledningen gripits av panik, men det saknas helt belägg för att så var fallet. Banken kan inte gärna ha trott att den tredje parten vid en konkurs skulle ha funnit sig i det skedda. Det är även svårförklarligt att banken lämnade tillbaka en rad säkerheter där dess panträtt var oomstridd i utbyte mot andra där den skulle bli omstridd, om man utgår från att bankledningen insett att en tredje part hade möjlighet att komma med krav.[18] Det faktum att banken godtog kreditomläggningen i den form den fick är närmast ett tecken på att man på detta håll inte alls förmått tränga igenom den mur av sekretess som omgav Kreugerkoncernens angelägenheter.

Bolidenaktiernas roll i kreditomläggningen var som framgått av det föregående (5.1.3 och 6.2.5) av största betydelse. Genom att Kreuger personligen gått i borgen för koncernbolagens lån från banken hade dessa aktier fått maximalt värde som säkerhet om banken innehade dem som pant för hans personliga förbindelser. Detta får emellertid

inte dölja att det i september 1931 fanns andra möjligheter som banken torde ha föredragit om den anat något av de bekymmer som skulle följa. Om bankledningen insett att Kreugers och Kreuger & Tolls affärer var oupplösligt sammanvävda, kunde man ha krävt att aktierna skulle ligga kvar som säkerhet för bolagets lån och att de krediter som nu gavs till Kreuger i stället borde ha lämnats till Kreuger & Toll.[19] Bolidenaktierna hade därmed inte varit någon säkerhet för Tändsticksbolagets lån vilket är det enda vägande indicium som kan anföras mot bankens anspråk på att ha varit i god tro när man lät Boliden ingå som säkerhet för Kreugers lån. Detta ska vid en bedömning vägas mot de indicier som ovan anförts för att bankens påståenden, grundade på Rydbecks och Lauritzens utsagor, i det väsentliga var korrekta.

Den flagranta okunnighet om Kreugerkoncernens ställning, som Skandinaviska Bankens agerande under 1931 som helhet sett är ett belägg för, kan te sig svårförklarlig om man ser på de nära förbindelser mellan banken och koncernen som sedan länge varit etablerade. Denna okunnighet ledde under detta år till att banken tog på sig det enorma engagemang i koncernen som under 1932 ledde till den värsta krisen i bankens historia. Ovan har även anförts en rad indicier för att det var samma okunnighet som i september 1931 ledde till att banken godtog säkerheter som andra parter ansåg sig kunna hävda bättre rätt till. Detta tyder på att det fanns organisatoriska brister i bankens sätt att genomföra kreditprövning och hålla sig informerad om företagen inom dess intressesfär. Man måste emellertid hålla i minnet att Skandinaviska Bankens ledning inte var van att betrakta Kreugerkoncernen som en låntagare i vanlig mening. Det faktum att denna koncern under 1931 blev bankens största engagemang bör inte undanskymma att förhållandena under en följd av år varit helt andra. Koncernens expansion hade under tjugotalet huvudsakligen genomförts med stöd av utländskt riskvilligt kapital och inte med krediter från svenska affärsbanker. Under denna period hade Skandinaviska Banken vid flera tillfällen kunnat dra nytta av koncernens kapitalstyrka, främst vid bankens stora emission av förlagsbevis 1925 och genom koncernens successiva förvärv av bankens aktietillgodohavanden. Det var alltså i stor utsträckning Kreugerkoncernen som framstått som den oberoende parten i samarbetet med banken. Mot den bakgrunden är det mindre förvånande att man just inom Skandinaviska Banken hade stort för-

troende för Kreuger och att man vid transaktioner med honom inte kände något starkare behov av att pröva koncernens kreditvärdighet.[20]

Den under 1931 drastiskt förändrade situationen på den internationella penning- och kapitalmarknaden försvagade på ett avgörande sätt Kreugerkoncernens ställning. Inom banken var man naturligtvis medveten om detta, men det saknas belägg för att man insett att koncernens position var undergrävd på ett oåterkalleligt sätt.[21] Kreditomläggningen genomfördes med det klart uttalade syftet att ge banken sådana säkerheter som ur normal bankmässig synvinkel var nödvändiga för ett engagemang som hotade att bli långvarigt. Kreuger var nu helt beroende av bankens stöd, och i sin desperata situation lämnade han till denna sådana värdepapper som han hade på sitt ansvar att förvalta men som i fallet med International Matchs tyska obligationer inte alls kunde belånas på detta sätt. Bolidenaktiernas formella ställning var mer oklar, på grund av sammanblandningen mellan hans egna och Kreuger & Tolls tillgångar. I det fallet får man om det rättsliga läget nöja sig med att konstatera att domstolarna i två instanser har uttalat att aktierna tillhörde Kreuger & Toll. Kreuger såg kanske inte saken på det sättet, men han var själv ansvarig för att sammanblandningen skett.

Det har ovan hävdats att övervägande sannolikhet talar för att banken i september 1931 inte insett hur allvarlig koncernens ställning i verkligheten var. Bankens kreditprövning synes i allt väsentligt ha bestått i att den gjorde förfrågningar hos Kreuger personligen och därvid erhöll klart missvisande informationer. Man måste även hålla i minnet att september 1931 var en mycket hektisk månad i svenskt bankväsende, där Kreugerkoncernens problem var en del i en större helhet. Många av bankens kunder var i svårigheter, och hela den svenska penningpolitikens framtid stod på spel. Sådana yttre förhållanden måste ha tagit bankledningens tid och krafter i anspråk. Kreuger hade under en följd av år räknats som en av landets främsta finansmän och ur bankens synvinkel föreföll det förmodligen vara självklart att han var den som var bäst lämpad att reda ut koncernens svårigheter. Banken å sin sida var beredd att klara likviditetssvårigheterna, om den erhöll rimliga säkerheter. Det var händelseutvecklingen under hösten 1931 som på allvar väckte bankledningens oro för koncernens ställning, en oro som i februari 1932 stegrades till misstro mot Kreugers ledarskap.[22]

6.3.4 Kreugerkoncernen – juridisk nullitet och ekonomisk realitet

Kreugerkoncernens enhet var en självklar sak för Kreugers samtid och även för Kreuger själv. Det var inte enbart Skandinaviska Bankens direktion som levde i denna föreställningsvärld, den var i hög grad en verklighet även för andra banker liksom för bankinspektionen och givetvis för personer som inte hade någon närmare kontakt med koncernen.[23] För bankerna var det ur risksynpunkt nödvändigt att betrakta koncernen som en enhet, eftersom man visste att koncernföretagen i mångt och mycket var beroende av varandra. Det föll då ett stort ansvar på koncernens ledare att hålla isär de olika enheternas angelägenheter så att fordringsägarnas och aktieägarnas intressen inte åsidosattes. Kreuger tog ingen hänsyn till detta utan satsade allt på att försöka klara koncernen som helhet. Det var som framgått av den föregående framställningen denna likgiltighet för formella samband som länge möjliggjorde för Kreuger att hålla koncernen flytande, och den blev även upphov till raden av "intercompany claims" efter sammanbrottet.

Vid avvecklingen av koncernen ställdes de olika parterna inför problemet att den ekonomiska enheten, Kreugerkoncernen, i juridiskt avseende var en nullitet. *Koncernen* kunde inte uppträda inför domstol – juridiskt sett rörde det sig om ett antal konkursbon och ännu existerande företag. Dessa koncernmedlemmar var dessutom invecklade i en rad inbördes tvister. Det var dessa förhållanden som i Bolidenfrågan gjorde att det rättsliga maskineriet var ett både tungrott och trubbigt instrument för att nå en lösning. Domstolarna måste från fall till fall ta ställning till var och en av koncernmedlemmarnas relationer till de andra och till utomstående parter. Det sammanlagda resultatet av dessa ställningstaganden kunde, även om det juridiskt sett var oantastligt, bli affärsmässigt orimligt. De affärsmässiga relationerna gällde förhållandet mellan Skandinaviska Banken och Kreugerkoncernen som helhet, inte de enskilda koncernmedlemmarna, men dessa sammanvävda relationer var domstolarna förhindrade att ta ställning till. En förhandlingslösning gav möjlighet att föra resonemangen efter affärsmässiga riktlinjer, där "koncernenheten" åter var ett faktum.[24]

Dessa synpunkter får tjäna som utgångspunkt för en diskussion om förutsättningarna för uppgörelsen om Bolidenaktierna. Bankens ut-

gångsbud på hösten 1932 hade varit att friskriva Kreuger & Toll från alla skulder mot att man fick behålla bolagets säkerheter och fullt ut utnyttja Kreugers borgensförbindelse för bolaget. Det svar som Kreuger & Tolls konkursförvaltare i mars 1933 lämnade till banken innebar däremot att konkursboet skulle erhålla Bolidenaktierna genom att betala 20 miljoner kronor, vilket skulle innebära att banken inte på långt när skulle få tillbaka de lån som den före kreditomläggningen lämnat mot Bolidenaktierna, dvs drygt 40 miljoner samt upplupen ränta.[25] Banken skulle då inte heller genom Bolidenaktierna kunna återvinna något av de andra lån som Kreuger vid kreditomläggningen övertagit från Kreuger & Toll. Kreuger & Tolls konkursförvaltare agerade här som om koncernsambandet även affärsmässigt hade varit en nullitet. Det är inte svårt att förstå att banken uppfattade dessa propåer som helt verklighetsfrämmande.

Banken låste emellertid sin egen attityd genom att kräva att kreditomläggningens resultat skulle tillämpas till alla delar. Bolidenaktierna kom genom att räknas till hypoteket för Kreugers lån och genom hans borgen för Kreuger & Toll och Tändsticksbolaget att ligga som säkerhet för de tre koncernmedlemmarnas hela skuldsumma till banken. Före september 1931, när de endast var hypotek för Kreuger & Tolls skulder, skulle vid en konkurs för samtliga tre låntagare den situationen ha kunnat uppstå att banken blivit tvungen att betala Kreuger & Toll ett eventuellt överskott från en pantrealisation, samtidigt som banken fått vidkännas förluster på sina lån till Tändsticksbolaget och Kreuger. Konstruktionen med Kreugers borgen för de båda bolagen, stödd på Bolidenaktierna som hypotek, var ur bankmässig synpunkt betydligt mer tillfredsställande och återspeglade den intressesamhörighet som fanns mellan de tre koncernmedlemmarna. Deras verksamheter var, även bortsett från de oegentligheter som förekommit, nära sammanvävda. Det kunde då förefalla märkligt om banken hade tvingats att betala en av dessa koncernmedlemmar överskottet på pantrealisationen, samtidigt som man lidit förluster på de båda övriga.

Som framgått av föregående del av undersökningen (5.4) kunde emellertid kreditomläggningen även ha fått till följd att banken gjort rena vinster på sina Kreugerengagemang, vilket andra intressenter i koncernen måste uppleva som orättvist. Kreuger & Toll skulle, även om bolaget tillerkändes äganderätt till aktierna i Boliden, kunna gå miste om all värdestegring på dessa, trots att bolaget under 1929–31

fått släppa till betydande belopp för att koncernen skulle kunna förvärva dem.[26] Banken hade för övrigt på ett tidigt stadium – vid årsskiftet 1932/33 – jämkat på kreditomläggningens resultat genom att till International Matchs konkursbo avstå hälften av de tyska obligationerna, som vid sidan av Bolidenaktierna lagts som säkerhet för Kreugers lån. Detta var en praktisk, affärsmässig uppgörelse som torde ha grundats på antagandet att båda parter hade lurats av Kreuger och nu måste göra det bästa möjliga av en svår situation. Kanske underlättades kompromissen av att de omtvistade obligationerna mot bakgrund av utvecklingen i Tyskland blev av alltmer tvivelaktigt värde. En uppgörelse efter likartade riktlinjer om de ur värdesynpunkt mer fantasieggande Bolidenaktierna kom däremot att dröja ytterligare två år.[27]

Det framhölls i inledningen till detta avsnitt att de sammanvävda koncernförhållandena gjorde det besvärligt att slita Bolidentvisten efter strikt juridiska riktlinjer. I föregående del redogjordes även för att flera av parterna, bl a Tändsticksbolaget som överhuvudtaget inte var invecklat i någon av Bolidenrättegångarna, var angelägna att nå en lösning som inte drog ut alltför länge på tiden.[28] Vid den förlikning som ingicks i december 1934 kom även konfliktens affärsmässiga sida att ta överhanden – parternas juridiska positioner finns med som ett viktigt förhandlingsargument men i första hand sökte man nå en uppgörelse vilken av alla parter kunde accepteras som skälig.

En grundläggande förutsättning för denna uppgörelse var att Skandinaviska Banken varken skulle göra vinst eller förlust på sina samlade Kreugerengagemang. Detta innebar i sin tur att Kreugerkoncernens tre i saken inblandade medlemmar själva måste göra upp om de säkerheter som banken enligt förlikningen skulle lämna ut i form av Bolidenaktier, statsobligationer eller kontanter. Kompromisslösningen sökte därmed återknyta till de ursprungliga villkoren för bankens kreditgivning till koncernen, dvs koncernen betraktades som en affärsmässig enhet. Det var på detta vis som Skandinaviska Banken och Kreuger & Toll till slut kom ur de låsta positioner de intagit sedan förhandlingarnas början 1932. Banken måste acceptera att Kreugers kreditdispositioner kränkt tredje parts rätt, och konkursförvaltarna måste å sin sida medge att Bolidenaktierna ur bankens synpunkt var säkerhet för Kreugerkoncernens samlade skulder.

7 Sammanfattning

I det inledande avsnittet till denna undersökning betonades att den i huvudsak var att se som en första rapport från ett pågående forskningsprojekt. Det ligger därför i sakens natur att de sammanfattande slutsatser som här kan presenteras måste vara preliminära och i många avseenden skissartade. Framför allt bör det understrykas att det är vanskligt att dra några säkra slutsatser om Kreugerkoncernen i allmänhet med utgångspunkt från här redovisade fakta, hypoteser och slutsatser. Koncernens Bolidenengagemang tillhör dess slutskede, när den nått sin kvantitativt största omfattning men samtidigt genomgick sin slutliga kris. Det finns otvivelaktigt en del drag i Bolidenengagemangets förlopp som är typiska för koncernens verksamhetsformer och för de ekonomiska och politiska förhållanden i vilken den verkade. Slutsatser om mycket av detta får dock anstå till dess att undersökningar om koncernens verksamhet på andra områden hunnit längre.

De sammanfattande slutsatser som här redovisas kan indelas i fem grupper vilka rör Boliden som industriellt utvecklingsprojekt, Boliden som emissionsobjekt, Kreugerkoncernen, statsmakternas relationer till Kreugerkoncernen och Boliden samt slutligen några synpunkter på hur kapitalmarknadsförhållanden påverkat olika intressenters agerande i Bolidenfrågan. I denna sammanfattning ryms inte alla slutsatser som har dragits av undersökningen. En sammanfattande framställning av Kreugerkoncernens inverkan på Bolidenföretagets utveckling finns således i kapitel 3.8, medan kapitel 4.5 ger synpunkter på Kreugers försök att avlyfta Bolidenengagemanget. En sammanfattning av statsmakternas agerande finns även i avsnitt 5.3.6. De punkter som här tas fram syftar till att framhäva vissa sammanhang som inte kunnat tillräckligt markeras i den föregående framställningen.

Sammanfattning

Boliden som industriellt utvecklingsprojekt

Malmfyndigheten vid Boliden var när den upptäcktes 1924 en fantasieggande och potentiellt mycket värdefull naturtillgång, men den skulle snabbt även visa sig vara en teknisk och ekonomisk utmaning mot sina ägare. Malmen krävde en delvis ny och komplicerad förädlingsprocess för att det värdefulla metallinnehållet skulle kunna frigöras. En stor satsning på ett eget smältverk blev därför nödvändig. Det krävdes således både en omfattande kapitaltillförsel och gedigen teknisk sakkunskap för att naturtillgången Boliden skulle utvecklas till industriföretaget Boliden. Förhistorien till Bolidenupptäckten hade på sätt och vis skapat garantier för att dessa faktorer skulle finnas till hands – de var nödvändiga för att malmen överhuvudtaget skulle kunna påträffas. Bakom malmprospekteringen stod en av Sveriges största affärsbanker som finansiär och ett för sin tid mycket kvalificerat tekniskt arbetslag inom det emissionsföretag som mer än något annat specialiserat sig på utveckling av gruvor och metallproduktion. Det var dessa två faktorer, Skandinaviska Bankens finansiella resurser och den bas av tekniskt kunnande som fanns inom Centralgruppen, som gjorde att upptäckarna/ägarna kunde ge sig i kast med att i egen regi utveckla det nya företaget. Det fanns inom landet vid denna tid endast ett fåtal kombinationer av kapital och teknik som lika snabbt hade kunnat utveckla detta projekt. I det rådande ekonomiska och politiska läget var det en självklarhet att finanskapital i någon form måste stå bakom en satsning av denna storleksordning.

Den tekniska och ekonomiska satsningen på Bolidenföretaget gav till resultat att man redan 3 à 4 år efter starten kunde anse målet, ett vinstgivande industriföretag, som i det närmaste uppnått. Tekniskt sett återstod mycket att lösa, men man hade nått så pass långt att företagsekonomiskt lönsam produktion var en realistisk möjlighet. Det var i det läget som det nya företaget under 1929 – året innan Rönnskärsverkens produktion skulle komma igång – på allvar blev ett objekt på kapitalmarknaden. Införlivandet i Kreugerkoncernen kom för Bolidenföretagets del att innebära att produktionens omfattning kraftigt höjdes för att tillgodose kravet på högt emissionsvärde hos företaget. Eftersom kapitalmarknadsfaktorer blev avgörande kom den tekniska utvecklingen inom företaget inte att styras av sin egen logik utan vissa produktionsproblem måste lösas på ett sätt som företagsledningen upplevde som mindre tillfredsställande. Huvudlinjerna i den ursprungliga

malmförädlingsprocessen kom emellertid hela tiden att bli bestämmande, trots att flera radikala projekt för omläggningar övervägdes av den nya ägarparten.

I huvudsak kom Bolidenföretaget, tekniska och ekonomiska svårigheter till trots, att snabbt och utan krisartade avbrott utvecklas till ett mycket lönsamt och väl konsoliderat företag. Under 1930-talet var det framför allt den ytterst lönsamma guldproduktionen som gav företaget resurser till både ekonomisk konsolidering och tekniskt utvecklingsarbete. Den stora satsningen på tjugotalet bar frukt och bildade basen för ett nytt industriellt storföretag som blivit dominerande i sin bransch i Sverige. En lärorik jämförelse kan man få genom att betrakta den parallella utvecklingen av statens malmprospektering och gruvdrift i Skellefteåfältet. Här upptäcktes ingen guldgruva och här gjordes heller inte några stora tekniska och ekonomiska satsningar i den skala som Skandinaviska Banken och senare Kreugerkoncernen var villiga att genomföra. Konsekvensen har även blivit att staten när den mot slutet av trettiotalet började utveckla sina gruvor i området var hänvisad till att arrendera dem till Bolidenföretaget. Det tekniska försprång på ett drygt årtionde som detta företag fått genom den stora satsningen på först malmprospektering och sedan metallutvinning har blivit bestående.

Boliden som emissionsobjekt

Den framgångsrika utvecklingen av Bolidenföretaget gjorde det snabbt till ett intressant objekt på marknaden för riskvilligt kapital. Som kapitalmarknadsobjekt var det nya gruvföretaget emellertid svårhanterligt på grund av att det representerade ett för svenska förhållanden så exceptionellt stort värde. Den svenska kapitalmarknaden kunde endast långsamt absorbera ett så stort objekt utan att allvarliga störningar i form av kursfall inträffade. Om Skandinaviska Banken hade sökt avlyfta sitt Bolidenengagemang på denna marknad hade processen tagit åtskilliga år. Det låg emellertid i bankens intresse att relativt snabbt avveckla sitt företagarengagemang i Boliden för att frigöra medel till avskrivningar och för att bygga upp reserver till andra kreditbehov. Under rådande förhållanden måste detta i någon form ske med stöd av utländskt riskvilligt kapital, och Bolidenföretagets bolagskonstruktion anpassades redan från början till detta.

En försäljning direkt till utländska intressenter var emellertid mind-

re tilltalande för banken, bl a därför att det kunde bli politiska förvecklingar. Under tjugotalet hade emellertid Kreugerkoncernen utvecklats till ett slagkraftigt emissions- och kapitalmarknadsinstitut med kapacitet att förmedla stora kvantiteter riskvilligt kapital mellan olika länder. Koncernen stod Skandinaviska Banken nära och genom successiva köp av en rad stora aktieposter avbördade den banken ett flertal engagemang på för banken tämligen fördelaktiga villkor. Under 1929 ansåg båda parter det vara förmånligt att låta Kreugerkoncernen överta även Bolidenföretaget från banken. Det första ledet i emissionsprocessen kring Bolidenföretaget var därmed genomfört.

Ett emissionsföretag som Kreugerkoncernen måste, för att få god avkastning på sitt kapital, tillföra sina engagemang ett höjt kapitalmarknadsvärde innan det kan avlyftas. Detta kan genomföras på olika sätt. I ett fall som Boliden, där det gäller ett gruvföretag i ett utvecklingsskede, kan det vara lönsamt att enbart undersöka tillgängliga malmreserver för att påvisa att företaget rymmer värdefulla framtidsmöjligheter. Kreuger hoppades även att sådana reserver skulle finnas på djupet i Bolidenfyndigheten, men i det avseendet blev gruvan en besvikelse. Den forcerade gruvundersökningen gav mycket ringa tillskott till de på förhand som säkra betraktade malmkvantiteterna. Det hade emellertid redan från början varit Kreugers avsikt att höja kapitalmarknadsvärdet även genom en produktionshöjning som snabbare skulle frigöra de i malmen bundna metallerna. Produktionshöjningen genomfördes nu trots att de malmreserver man tidigare hoppats på saknades. Kreugerkoncernen lät här kapitalmarknadssynpunkter dominera på bekostnad av industriutvecklingsaspekterna. Sociala aspekter och problem kring den regionala utvecklingen kunde givetvis inte beaktas nämnvärt när företagets kapitalmarknadsvärde blev avgörande. Emissionsprocessens andra led, höjningen av engagemangets kapitalmarknadsvärde, medförde således att ett avsevärt inslag av hastig exploatering kom att prägla Bolidenföretagets utveckling.

Det tredje ledet i emissionsprocessen, engagemangsavlyftningen med den hägrande vinsthemtagningen för Kreugerkoncernen, blev mycket mer komplicerad än vad som kunnat förutses 1929. Koncernens kapitalmarknadsverksamhet hade byggt på att förmedla kapital från marknader med stort utbud till marknader med stor efterfrågan. I och med att de utländska kapitalkällorna sinade försvann koncernens handlingsfrihet. Hela frågan om Bolidenengagemangets avveckling kom att

nära knytas till den krisartade utvecklingen för koncernen under 1931–32. Kreuger fick ett alltmer desperat behov att avyttra företaget, och han sökte på olika marknader efter någon villig köpare. Inga av de skiftande projekt han prövade kom emellertid att fullföljas.

Efter koncernens sammanbrott kom företaget på nytt att bli ett kapitalmarknadsobjekt av första ordningen. Problemen från tjugotalet återkom. Den inhemska kapitalmarknaden hade alltjämt otillräcklig absorptionsförmåga, utländskt kapital måste intresseras, strävan att höja kapitalmarknadsvärdet satte in på nytt, nu med konkursförvaltarna som främsta pådrivare. Bolidenföretaget kom till slut att beskriva en fullständig cirkel på kapitalmarknaden. Den nu väsentligt bättre konsoliderade Skandinavbanken kunde till slut återta full kontroll över sitt största industriella utvecklingsprojekt. Försöket att föra ut det stora kapitalmarknadsobjektet på den öppna marknaden hade visat sig vara ett alltför tidigt vågspel, och banken föredrog under nära två årtionden efter 1934 att behålla aktierna för egen räkning. Det var först i ett helt annat läge på aktiemarknaden som man på nytt vågade föra ut Boliden på denna.

Bolidenföretaget utvecklades i ett skede när finanskapitalets betydelse i svenskt näringsliv var synnerligen stor. Affärsbankerna och ett stort emissionsföretag som Kreugerkoncernen var de enda parter som hade möjlighet att genomföra verkligt stora industriella satsningar. Under trettiotalet förändrades förhållandena avsevärt. De industriföretag som överlevt krisåren hade nu ofta blivit väl konsoliderade och kunde genomföra expansion och nyinvesteringar genom självfinansiering. Detta medförde givetvis en maktförskjutning bort från finanskapitalet till förmån för industrikapitalet, även om man bör akta sig för att överdriva skillnaden mellan dessa intressegrupper. I fallet Boliden är denna emellertid påtaglig. Företaget ägdes hela tiden av utpräglat finanskapitalistiska grupper, men samtidigt blev bolaget i sig självt mycket väl konsoliderat och stora kapitalreserver började samlas inom detta. Dessa kunde användas inom företaget, för nyinvesteringar och företagets inre utveckling men även till höga utdelningar för att finansiera annan verksamhet som i högre grad intresserade ägarna.

Inom företagets direktion var man påtagligt oroad över dessa förhållanden i synnerhet så länge möjligheten av ett dominerande utländskt ägarintresse inte kunde uteslutas. Det är värt att notera att bo-

lagets verkställande direktör vid flera tillfällen sökte bryta finansintressenas dominans över företaget genom att få till stånd en ändring av ägandeförhållandena. Falkmans tankegång byggde på att samhällets och företagets intressen till stora delar sammanföll och att ett samägande mellan staten och ett konsortium av industrimän skulle tillgodose dessa intressen. Trots att dessa framstötar inte ledde till något resultat är de ett anmärkningsvärt tecken på hur pass okonventionellt en ledande industriman kunde agera för att komma loss från ett dominerande finanskapitalistiskt intresse.

Synpunkter på Kreugerkoncernen

Kreugerkoncernens verksamhet hör till de mest betydelsefulla inslagen på mellankrigstidens svenska kapitalmarknad – för eftervärlden har den kommit att framstå som dess mest dramatiska och spektakulära aspekt. I denna undersökning har intresset koncentrerats på kapitalförmedlingens effekter på den svenska aktiemarknaden och de förutsättningar som betingade denna verksamhets utformning. Utgångspunkten har varit att den kris som strax efter första världskriget skakade svensk industri och svenskt bankväsen skärpte en redan före kriget påtaglig brist på kapital för industrifinansiering. Betydande mängder företagarkapital hade gått förlorat och utbudet av nytt riskvilligt kapital upplevdes av samtiden som otillräckligt. Detta skapade utrymme för import av kapital både för förvärv av aktier och för utveckling av nya företag. Kreugerkoncernen satsade från mitten av tjugotalet i mycket stor skala på sådan import varvid Kreuger i anmärkningsvärt hög grad kunde behålla kontrollen över det inströmmande kapitalet i egna händer. De utländska intressenterna representerade inte någon reell makt över koncernen och dess svenska företagsengagemang, även om utlandsfinansieringen i sig själv kom att påverka utvecklingen av dessa.

De till Sverige inströmmande medlen utnyttjades av Kreugerkoncernen till mycket stora aktie- och företagsförvärv vilka på ett fåtal år gjorde den till en mycket betydelsefull maktfaktor i svenskt näringsliv. Det största industriella utvecklingsprojektet i Sverige under mellankrigstiden var Bolidenföretaget vilket ursprungligen kontrollerades av den svenska affärsbank som stod Kreugerkoncernen närmast. Det var därför tämligen naturligt att detta företag kom att införlivas i koncernen under detta expansionsskede. Med de goda kontakter i olika

kapitalstarka kretsar utomlands som Kreuger byggt upp under det gångna årtiondet var det realistiskt att hoppas att han skulle kunna tillföra koncernen en välbehövlig vinst genom att med hjälp av dessa kontakter i en eller annan form finna en fast placering av Bolidenaktierna. Redan innan Boliden införlivats i koncernen hade Kreuger knutit förbindelser med Guggenheim Brothers, vilket företag han hoppades kunna samarbeta med för att överbrygga gapet mellan den trånga svenska aktiemarknaden och den, fram till 1929, mycket spekulativa amerikanska. Tankegångarna var helt realistiska och under mer normala ekonomiska förhållanden hade de med all säkerhet gått att genomföra framgångsrikt.

Kreugerkoncernen var även i stort behov av att genomföra verkligt framgångsrika transaktioner. Tjugotalets expansion hade endast varit den lysande fasaden bakom vilken doldes betydande svagheter i konsolideringsavseende. I avvaktan på fortsatt forskning får man här nöja sig med att konstatera att vinstkapaciteten var väsentligt lägre än vad Kreuger ville göra gällande, och det fanns inte heller några dolda reserver av tillräcklig omfattning för att klara en verkligt allvarlig kris. Koncernen gick således mycket illa förberedd in i den stora trettiotalsdepressionen, och förhållandena förvärrades raskt av Kreugers totala ovillighet att offentligt erkänna den svåra situationen. Stora kapitalresurser, som hade behövts för ett inre konsolideringsarbete, förbrukades nu i stället på i längden fruktlösa stödköp av koncernens egna debentures och aktier. Ansträngningarna inriktades på att hålla koncernens internationella emissionskredit vid liv trots att denna i det mörknande läget blev av alltmer tvivelaktigt värde. I detta sammanhang kom Boliden så småningom att spela rollen av den drunknandes sista hopp – företaget var det kort som skulle kunna spelas ut i en emission även i ett dystert konjunkturläge. Problemet var dock att vinna tillräckligt internationellt förtroende både för Bolidenföretaget och för Kreugerkoncernen.

Kreuger var emellertid under det sista året även inställd på att söka konsolidera ställningen genom partiell avveckling av koncernens engagemang. Boliden var det engagemang som borde kunna avyttras relativt förmånligt trots den allmänna lågkonjunkturen. Den köpare som här i första hand kom i fråga var staten, och Kreuger arbetade även aktivt för att genomföra en lånetransaktion via Riksbanken där staten kunde lockas med att få möjlighet att förvärva gruvföretaget.

Sammanfattning

Tanken att regeringen skulle bli intresserad visade sig helt riktig, men Kreuger underlät trots det att fullfölja denna handlingslinje. I stället sökte han utnyttja Boliden till ett sista desperat emissionsutspel som även syftade till att med en positiv nyhet stödja kurserna på Kreugerpapper. Inte heller detta ledde till något påtagligt resultat. I efterhand är det uppenbart att Kreugers åtgärder åtminstone från och med sommaren 1931 endast var olika vägar att uppskjuta katastrofen. Någon realistisk möjlighet att undgå den fanns inte längre.

Statsmakterna, Kreugerkoncernen och Boliden

De svenska statsmakternas agerande i anknytning till Kreugerkoncernens Bolidenengagemang följer två huvudlinjer. Den ena rör frågor om ägandeförhållanden, produktionstakt, sociala målsättningar och omsorgen om den regionala utvecklingen i Västerbotten. Det fanns i de flesta politiska läger en klart uttalad motvilja mot att se Bolidenföretaget övergå i utländsk ägo eller i praktiken ställas under utländsk kontroll. Denna faktor finns som en uttalad eller outtalad förutsättning bakom alla inblandade parters agerande. Kreuger utnyttjade den sannolikt medvetet i sina förhandlingar med regering och riksbank på hösten 1931 och Bolidenföretagets chef utnyttjade även han det latenta hotet från utländska intressen som ett argument för att genom statsmakternas ingripande bryta finansintressenas dominans över gruvföretaget. Denna oro för ett dominerande utländskt inflytande sammanhängde nära med motvilja mot en hastig brytning och med tankar på att det nya gruvföretaget skulle kunna bli en hävstång för en gynnsam ekonomisk utveckling i regionen.

Staten hade även egna gruvintressen i området, vilka var svåra att utnyttja utan samarbete med Bolidenföretaget. Det fanns en vitt spridd uppfattning i olika politiska grupper att statsmakterna hade ett ansvar för att utvecklingen av det nya gruvföretaget skedde i sådana former att de anställdas och regionens intressen tillgodosågs. Under den här aktuella perioden kom de osäkra förhållanden, som uppstod vid Kreugerkoncernens kris och upplösning, att engagera statsmakterna i Bolidenföretagets framtid. Under 1931–33 fanns utan tvivel politiska möjligheter att utan större strider genomföra någon form av statligt ägarskap över Bolidenföretaget. Det fanns ett positivt intresse för en sådan utveckling både inom borgerliga och socialistiska kretsar och de privata grupper som ägde – eller ansåg sig äga – före-

taget hade ett påtagligt intresse av att få det stora Bolidenengagemanget avlyft. Det ursprungliga förslaget till ett statligt köp kom av allt att döma från Ivar Kreuger själv.

Olika omständigheter kom emellertid att uppskjuta ett avgörande i frågan. Det var först vid årsskiftet 1933/34 som regeringen på allvar gick in för att aktivt söka nå en definitiv lösning på Bolidenproblemet. Det visade sig då att man var för sent ute för att nå ett statligt inflytande över företaget. Problemen kring äganderätten var på väg att lösas på ett sätt som undanryckte den politiska grundvalen för ett förstatligande. Skandinaviska Banken hade på kort tid vunnit den stabilitet som var nödvändig för att den skulle kunna ta över och behålla det stora kapitalmarknadsobjektet Boliden. Resultatet av regeringens aktion blev nu en generell lagstiftning för att begränsa utlänningars äganderätt till svenska naturtillgångar.

Den andra huvudlinje som statsmakterna följde i Bolidenfrågan hängde nära samman med den allmänna krispolitiska aktiviteten vid denna tid. Under 1931–32 användes Bolidenaktierna som bytesobjekt i en rad förhandlingar vars gemensamma nämnare var att staten tillförde det privata näringslivet betydande kreditstöd. Till en början gällde det att finansiera Kreugerkoncernens verksamhet, vilken bedömdes vara av stor samhällsekonomisk betydelse. Efter dess sammanbrott gällde det att ge Skandinaviska Banken ett omfattande stöd med långfristiga krediter. Boliden fungerade här som en synnerligen viktig pant vid den statliga kreditgivningen. Det var i detta sammanhang redan från början förutsett att staten kunde komma att utnyttja situationen till att överta gruvföretaget, något som de privata intressenterna i det trängda läget närmast uppfattade som en lättnad. En statlig kreditgivning av denna stora omfattning till enskilda företag var unik för den svenska krispolitiken som i övrigt dominerades av arbetsmarknadspolitiska åtgärder och generella stimulanser till näringslivet. Till följd av den relativt snabba återhämtningen hos det privata näringslivet kom denna statliga kreditgivning inte att få någon betydelse för de framtida ägandeförhållandena i svensk industri och bankväsende.

Kapitalmarknaden och makten över Boliden

Denna undersökning har haft sitt intresse koncentrerat på den betydelse som kapitalmarknadsförhållanden kan ha för ett industriföretag. Avslutningsvis bör därför lämnas vissa synpunkter på hur olika intres-

senter agerat utifrån de positioner som deras kapitaltillgångar givit dem. Bolidenföretaget utvecklades med inhemskt kapital, tillfört från en ledande affärsbank, men med sikte på att i någon form avlyfta engagemanget med hjälp av internationellt finanskapital. Det blev genom den internationellt finansierade Kreugerkoncernen som denna engagemangsavlyftning kom till stånd. Koncernens starka inriktning på emissionsverksamhet och dess allt mer trängda ställning skapade en motsättning mellan Bolidenföretagets inre utveckling och dess roll som kapitalmarknadsobjekt. Företagsledningens möjlighet att kontrollera utvecklingen begränsades av att det nya gruvföretaget inte hunnit generera något eget industrikapital utan helt dominerades av de finansiella intressena. Det betydde inte att företagsledningens tekniska synpunkter negligerades, men det är påfallande att initiativen till en rad tekniska projekt kommer från de finansiella intressena, här Kreugerkoncernen, och att de är intimt förknippade med de kapitalmarknadsmässiga aspekterna på Bolidenföretaget.

Kreugerkoncernens sammanbrott och Bolidenföretagets stora kapitalmarknadsvärde gjorde att det kom att bli aktuellt för insatser av statligt kapital. Två olika regeringar hade denna fråga till övervägande utan att kunna eller vilja fullfölja tanken på ett kapitalengagemang. Orsaken till att ansatserna till ett sådant engagemang rann ut i sanden var inte bristande resurser. Den måste sökas i rådande parlamentariska och ideologiska förhållanden. Det fanns inga politiska förutsättningar för ett förstatligande för dess egen skull. Som kapitalmarknadsobjekt tangerade emellertid Boliden de situationer där icke-socialistiska intressegrupper traditionellt har kunnat acceptera eller rentav förorda statligt företagarengagemang. Det var ett så stort objekt att det för de privata intressenterna ställde sig svårt att dra nytta av dess värde. Företagets utveckling skapade potentiellt sociala problem. Slutligen fanns det möjlighet att argumentera för att nationella intressen stod på spel om staten inte ingrep. Boliden aktualiserade dessa frågor tillräckligt mycket för att skapa debatt och en viss aktivitet från statsmakternas sida. Men till sist visade det sig att de privata finansintressen som var engagerade i företaget lyckades – om än under betydande konvulsioner – bemästra situationen på ett sätt som definitivt avförde ett statligt kapitalengagemang från dagordningen.

Bilaga

Värderingar av Bolidenföretaget 1925—1934

1 Inledning

1.1 SYFTE OCH FRÅGESTÄLLNINGAR

Bolidenföretagets värde, eller snarare vad man kunde veta om detta, var av central betydelse för Kreugerkoncernen under hela den tid gruvbolaget fanns inom koncernens intressesfär. Företagets kapitalmarknadsvärde kom särskilt i brännpunkten för intresset vid vissa tillfällen: köpet från Skandinaviska Banken på hösten 1929, Kreugers ansträngningar att sälja eller belåna Bolidenaktierna 1931–32, utredningen om koncernens ställning på våren 1932 och förhandlingarna om Bolidens försäljning 1933–34. Intresset för företagets värde avspeglar sig i att ett betydande antal driftskalkyler och försök till värderingar utarbetades under dessa år.

Detta material gör det möjligt att i efterhand få en uppfattning om de agerande parternas underlag för att bedöma gruvföretagets kapitalmarknadsmässiga värde. Som nämnts i ett inledande avsnitt (1.1.2) är värderingen av emissionsobjekt en viktig del i all emissionsverksamhet. Raden av Bolidenvärderingar torde vara ett i det närmaste unikt material för att belysa hur man omkring 1930 kunde gå tillväga för att värdera ett storföretag. De ger även möjlighet att bestämma vissa ramar för ett realistiskt bokföringsvärde för Bolidenaktierna under den tid huvuddelen av dessa ägdes av Kreugerkoncernen. Mot bakgrund av detta har det varit av intresse att göra en tämligen utförlig genomgång av de utredningar om Bolidenföretagets värde som tillkommit åren 1928–34.

Det måste från början understrykas att den följande undersökningen inte syftar till att fastställa vad Boliden "egentligen" var värt. En sådan frågeställning är inte relevant – ett företag har aldrig ett exakt, objektivt mätbart värde. Även efter mycket noggranna beräkningar av produktionskostnader, intäkter, etc kvarstår moment som goodwill och framtidsförväntningar, vilka inte kan bedömas annat än subjektivt. För gruvor och metallproducerande företag gäller dessutom att de är särskilt konjunkturkänsliga och att ett slumpmoment i form av malmreserver av okänd storlek ofta försvårar en värdering. Ett av huvudändamålen med den följande genomgången av värderingarna är att illustrera de stora svårigheterna med att göra realistiska värderingar av industriella företag.[1]

Den här gjorda undersökningen fyller inte några krav på vetenskaplighet

ur företagsekonomisk synpunkt. Den är endast att se som en presentation av ett historiskt källmaterial, försedd med nödvändiga kommentarer. Syftet har varit

att sätta in de olika värderingarna i sitt sammanhang,
att bedöma hur omfattande arbete som ligger bakom de olika undersökningarna och söka klarlägga hur de olika värderingsmännen tagit fram sina uppgifter,
att belysa likheter och olikheter i beräkningsmetoder i de olika undersökningarna och söka klarlägga hur dessa påverkat resultatet,
att spåra eventuella tendenser i källmaterialet,
att söka bestämma vad man vid vissa tidpunkter kan ha haft för uppfattning om Bolidenföretagets värde.

På några punkter har det även ansetts vara befogat att påpeka uppenbara felaktigheter och inkonsekvenser i värderingarna. I en del fall anger utredningen eller värderingen i fråga inte något nuvärde. Det har dock ibland bedömts vara möjligt att med ledning av de uppgifter som lämnas beräkna eller rekonstruera ett tänkbart värde. Detta har sitt intresse för att ge en uppfattning om vilka slutsatser samtida beslutsfattare kan ha dragit av kalkylen i fråga men dessa "rekonstruerade" värden bör inte tillmätas samma betydelse som de i källmaterialet uttryckligen angivna värdena.

1.2 ALLMÄNNA FÖRUTSÄTTNINGAR[2]

Här nedan kommer i korthet att redogöras för de allmänna förutsättningar som det är nödvändigt att ha kännedom om vid ett studium av denna del av undersökningen. Det gäller vissa grundläggande förhållanden som beslutsfattare inom Bolidenföretaget hade små eller inga möjligheter att påverka. Därutöver fanns som tidigare framhållits (3.3.1) ytterligare en faktor som i hög grad påverkade företagets värde, nämligen produktionsvolymen. Till skillnad från de nedan beskrivna grundläggande förutsättningarna kunde emellertid denna varieras inom mycket vida gränser.

De nedan upptagna faktorerna, liksom produktionsvolymen, kan sägas konstituera Bolidenföretagets "inneboende" värde. Det måste här framhållas att ett företags kapitalmarknadsvärde, kursen för dess aktier, även är beroende av kapitalmarknadsmässiga faktorer, dvs utbud och efterfrågan på riskvilligt kapital.

Malmtillgång och metallhalt

Utgångspunkten för all bedömning av ett gruvföretags värde måste vara att bestämma tillgången på malm och malmens metallhalt. En någorlunda tillförlitlig uppskattning av detta kräver ofta mycket omfattande och dyrbara undersökningar i form av prospektering, provborrning och provbrytning samt laboratorieanalyser. Dylika arbeten fortskred under hela den tid Boliden fanns inom Kreugerkoncernen och de med *säkerhet* kända malmtillgångarna

steg kontinuerligt. Bedömningarna av den *sannolikt* förekommande malmmängden varierade avsevärt och tenderade att bli mer pessimistisk efterhand som undersökningen fortskred. Uppgifterna om metallhalterna varierade under åren och man kan inte säga att någon slutlig klarhet hade nåtts ens 1934. Orsaken till detta var att malmens sammansättning varierade starkt i olika delar av Bolidenfyndigheten.

Utöver Bolidengruvan ägde företaget en rad andra malmfyndigheter i Västerbotten men kunskaperna om dessa var under denna tid mycket bristfälliga. De var i huvudsak kända genom elektrisk malmprospektering och enstaka provborrningar. Ingen hade ansetts vara tillräckligt intressant för att locka till brytning i full skala. De flesta värderingar tillräknar inte dessa gruvor något värde överhuvudtaget. För den som hade en optimistisk syn på de framtida avsättningsmöjligheterna för metaller – som till betydande del är betingade av konjunkturerna – representerade de dock ett värde i framtiden.

Produktionskostnader

Vid malmbrytningen tillämpades konventionella metoder och kostnaderna för denna var därför möjliga att beräkna med tämligen stor säkerhet. Fraktkostnaderna för sträckan Boliden–Rönnskär var fastställda enligt avtal med Statens Järnvägar och vållade inga beräkningsproblem. Malmförädlingen vid Rönnskärsverken skedde däremot efter nya och oprövade metoder varför kostnadsberäkningarna för denna del av produktionskedjan länge var osäkra. Först 1933–34 fanns det tillgång till uppgifter om de verkliga kostnaderna vid drift i full skala.

Försäljningsintäkter

Ur intäktssynpunkt var guld den helt dominerande produkten från Bolidengruvan. Fram till september 1931 var guldets pris fixerat till 2 480 kr/kg i och med att Sveriges penningväsen byggde på guldmyntfoten. Därefter var guldets värde beroende av den svenska kronans växelkurs i förhållande till USA-dollarn. Efter det att även USA i mitten av 1933 lämnade guldmyntfoten övergick man i värderingarna till att beräkna intäkterna från guldförsäljningen efter dagsnoteringarna på guld. Under åren 1932–34 visade guldpriset en stark tendens till stegring.

Kopparpriset var fram till våren 1930 väl hävdat men sjönk därefter katastrofalt till sommaren 1932 då det nådde ett bottenläge för modern tid. Därefter inträdde en viss återhämtning men ännu 1934 låg priset långt under 1929 års nivå. Priset på silver var utsatt för liknande svängningar men detta hade mindre betydelse för Boliden. Intäkterna från andra produkter var relativt ringa och mycket svåra att beräkna. Enligt vissa värderingar ansågs de vara så osäkra att de överhuvudtaget inte togs med i kalkylerna. Intäkterna var delvis beroende av nya investeringar för kompletterande utrustning vilket reducerade deras betydelse vid en beräkning av företagets värde; investeringskostnaderna måste nämligen subtraheras från nuvärdet.

Skatter och avskrivningar

Beräkningarna av skatter och avskrivningar hör genomgående till de mest osäkra posterna i värderingsförslagen. Bolagsbeskattningen var vid denna tid progressiv vilket redan det komplicerade beräkningarna. Ingen kunde heller med någon säkerhet säga vilka avskrivningar taxeringsmyndigheterna skulle godkänna. Förutsättningarna för avskrivningarna förändrades för övrigt helt vid sammanslagningen av Västerbottens och Skellefteå Gruv AB 1931. Genom det formella köp av Skellefteå Gruv AB som Västerbotten (Boliden) Gruv AB gjorde, kom detta senare bolag att i balansräkningen bland sina tillgångar att redovisa ett mycket högt värde för gruvegendomar – drygt 62 miljoner kronor. Detta möjliggjorde stora avskrivningar före skatt – förutsatt att taxeringsmyndigheterna godkände avskrivningarna – men ingen av de anlitade experterna synes ha insett hur denna avskrivningsmöjlighet kunde utnyttjas.[3]

De betydande skatteintäkter som Bolidenbolaget kom att tillföra Skellefteå stad och Skellefteå landsförsamling innebar väsentliga inkomstökningar för dessa kommunala organ. Bolaget var den utan jämförelse störste skattebetalaren i dessa kommuner och deras befolkning ökades med flera tusen skattebetalare genom gruvföretagets tillkomst. Bolaget kunde åtminstone hoppas på att detta skulle medföra att uttaxeringsprocenten sänktes men det var svårt att förutsäga med hur mycket. Alla dessa faktorer tillsammans gör att de uppgifter i värderingarna som rör skatter och avskrivningar måste betraktas som gissningar. De varierade även högst väsentligt mellan olika undersökningar.

Kalkylränta, diskontering och nuvärde

Några begrepp som används i denna undersökning bör förklaras närmare. Definitionerna är endast avsedda att underlätta studiet av undersökningen och är inte avsedda att uppfylla alla krav på stringens.

Med kalkylränta avses den räntefot som kan anses vara "normal" avkastning för en viss typ av kapitalplacering. Den används t ex om man vill bestämma vilket kapitalbelopp som en viss vinstsumma kan motsvara eller då man vill diskontera (se nedan) ett engångsbelopp eller vinstsummor som utfaller under ett visst antal år. Kalkylräntan bör sättas lägre ju säkrare kapitalplaceringen kan anses vara; för riskvilligt kapital har i de här aktuella värderingarna vanligen använts 6 eller 7 %.

Diskontering kan kanske enklast beskrivas som en spegelvändning av kapitalisering. Det gäller att beräkna värdet vid en viss tidpunkt (nuvärdet) av en eller flera betalningar som utfaller i framtiden. I de följande utredningarna är två diskonteringsformler av intresse.[4] Diskontering av ett engångsbelopp enligt formeln $K = K' (1+r)^{-n}$ innebär således att man beräknar vad en summa K' som utfaller om n år är värd i dag (K) vid kalkylräntan r. Om detta nuvärde kapitaliseras med kalkylräntan r blir det efter n år lika med det ursprungliga engångsbeloppet.

Diskontering av annuiteter, dvs ett antal lika stora betalningar som utfal-

ler under ett visst antal år, innebär att man söker bestämma hur stor summa i nuläget (K) annuiteten a utbetalad under n år motsvarar vid kalkylräntan r. Formeln för detta är $K = a \frac{1-(1+r)^{-n}}{r}$.

Nuvärdet av ett gruvföretag av Bolidens typ är i princip lika med det diskonterade värdet av de väntade vinsterna och av fonder och andra tillgångar som eventuellt kan finnas kvar vid slutet av företagets livstid. Skulder och eventuellt nödvändiga investeringar subtraheras från detta belopp.

2 Uppskattningar av räntabilitet och nuvärde före Kreugerkoncernens förvärv

2.1 DE FÖRSTA ÅREN

Vid tiden för bildandet av Västerbottens Gruv AB och Skellefteå Gruv AB, dvs i mitten av 1925, hade de berörda parterna, Centralgruppen och Skandinaviska Banken, endast en diffus uppfattning om det nya gruvföretagets kapitalmarknadsvärde. Bolagsbildningen och den i samband med denna på allvar påbörjade utbyggnaden av företagets anläggningar är ett otvetydigt belägg för att man hoppades att en vinstgivande verksamhet var möjlig. Det var framför allt Bolidenfyndighetens höga guldhalt och dess ur transportsynpunkt förmånliga läge som gjorde att man inte behövde göra några noggrannare kalkyler för att inse detta. Det förhållandet att man redan från början hyste allvarliga planer på att sälja gruvbolagets aktier utomlands är även ett belägg på att man hoppades att detta skulle bli ett betydande kapitalmarknadsobjekt.

Gruvfyndighetens värde diskuterades inom Centralgruppens styrelse innan denna beslöt att rekommendera aktieägarna att byta sina Centralgruppsaktier mot 1/4 av de nya gruvbolagsaktierna. Man kom då fram till att det var omöjligt att säga något säkert om de nya aktiernas värde, men man synes till slut ha instämt i bankdirektör Lauritzens utsaga att dessa aktier i varje fall var mer värda än de Centralgruppsaktier de skulle bytas mot. Centralgruppen ägde visserligen hela fyndigheten men detta bolag tyngdes av stora skulder för andra engagemang. Avvecklingen av Centralgruppen var ju betingad av att detta företag redan före Bolidenfyndet varit likvidationsmässigt och inte klarade att på egen hand finansiera utbyggnaden av ett nytt storföretag.[1]

Ännu drygt två år senare, på hösten 1927, synes man inom Skandinaviska Banken ha varit mycket osäker om vilka tillgångar man egentligen förvärvat 1925. Bankinspektionens ombud konstaterade då att inga upplysningar stod att få; inte ens bankens styrelse uppgavs ha tillgång till kalkyler för Boliden. Rydbeck hade vid något tillfälle uppgivit att investeringarna i detta företag skulle komma att uppgå till ca 10 miljoner kronor. Bankinspektionens ombud vågade i sin bedömning av bankens ställning sätta ett värde på 20 mil-

joner kronor på dess andel av Bolidengruvan, men han betonade att läget var mycket osäkert.[2]

Det var först i slutet av 1928 som Bolidens direktion ställdes inför kravet att göra upp någon mer ingående driftskalkyl för företaget. Det var på begäran av Rydbeck som Falkman i november detta år utarbetade dels en kalkyl för anläggningskostnaderna för en stor utvidgning vid Rönnskärsverken, dels en kalkyl för avkastningen efter en sådan utvidgning. Falkman uppger sig sakna kännedom om att det vid denna tidpunkt fanns några konkreta planer på en sådan utbyggnad och han gjorde vid detta tillfälle de tidigare nämnda (3.3.2) reservationerna mot en utbyggnad innan malmreserverna undersökts och smältverket prövats i praktiken. Rydbecks begäran torde ha varit en beredskapsåtgärd för att få en preliminär uppfattning om företagets kapitalmarknadsvärde, och som sådan är den ett första indicium på att man inom banken började umgås med försäljningsplaner.

Falkman utgick från en maximal brytning av 288 000 ton malm per år, en produktionsvolym som han uppger vara angiven av bankledningen, i strid mot hans rekommendationer av en lägre volym. De erforderliga nyinvesteringarna uppgick till 12 miljoner kronor utöver de 6 miljoner som redan investerats, bruttointäkterna efter utbyggnaden till 14,84 miljoner, driftskostnader till 7,82 miljoner och bruttovinsten således till 7,02 miljoner. Härifrån avgick så skatter, räntor och avskrivningar. Inget nuvärde angavs och underlaget är alltför bräckligt för att man ska kunna göra någon beräkning av det. Med all sannolikhet var det denna kalkyl som Rydbeck i början av maj 1929 lämnade till Kreuger för att denne skulle kunna bilda sig en uppfattning om företaget.[3]

2.2 KREUGERS UNDERLAG FÖR BEDÖMNING AV BOLIDENS VÄRDE PÅ HÖSTEN 1929

När Kreuger och hans särskilde Bolidenexpert Gunnar Magnuson i september 1929 började granska Bolidenföretaget i detalj hade de i varje fall tillgång till Falkmans beräkningar från föregående år. Magnuson ansåg att kalkylens kostnader för omhändertagandet av arseniken i malmen var alltför höga och att bruttovinsten, 24: 50 kr per ton malm, därför var en alltför försiktig uppskattning. När han diskuterade frågan med den av Kreuger tillkallade engelske gruvingenjören Edwin C Bloomfield föreslog han att i stället använda en vinst av 27: 50 kr per ton malm som utgångspunkt för en ny kalkyl. Vid en brytning av 300 000 ton borde detta ge en bruttovinst på 8,25 miljoner kronor.[4]

När Magnuson den 5 oktober 1929 överlade med Kreuger om förvärvet av Boliden lämnade han även en summarisk kalkyl för lönsamheten av en väsentligt utökad produktion. Han utgick från den nedåt avrundade bruttovinsten 8 miljoner vid 300 000 tons brytning. För att nå denna produktionsnivå krävdes nyinvesteringar på 12 miljoner – samma summa som Falkman angivit 1928 – medan en fördubblad produktion, 600 000 ton, kunde nås

med 16 miljoner. Om företaget skulle köpas för 70 miljoner – vilket Magnuson synes förutsätta – gällde det således att förränta sammanlagt 86 miljoner. Magnuson lämnar inga detaljer om hur han beräknat investeringsbehovet.[5]

Magnuson ansåg att man med säkerhet kunde räkna på 7,5 miljoner ton malm i Boliden vilket innebar att gruvan vid den högre produktionstakten skulle räcka i 12½ år.[6] 86 miljoner kronor kunde med 6 % ränta amorteras på 12½ år med en annuitet av 11½ % per år, dvs 10 miljoner.[7] Eftersom bruttovinsten – bortsett från stordriftsfördelar – var 16 miljoner skulle det varje år bli 6 miljoner över till "skatter och nettovinst". Tankegången är något dunkel; Magnuson har tydligen endast försökt visa att företaget gav mer än 6 % avkastning på kapitalet. Han har knappast utformat sin beräkning på ett särskilt lyckat sätt eftersom han hela tiden laborerar med de ur värderingssynpunkt ointressanta bruttovinsterna. Avskrivnings- och skattefrågor berörs inte i denna kalkyl som troligen tillkommit i all hast. Magnuson tar inte heller någon hänsyn till att det skulle dröja flera år innan företaget kunde ge utdelning; väntetiden innebar givetvis att dess nuvärde sjönk.

Bloomfields ovannämnda expertisering av Bolidenföretaget var i fråga om ekonomisk kalkyl tämligen summarisk. Han hade av Kreuger fått i uppdrag att göra en teknisk undersökning av i första hand Bolidengruvan för att ta fram underlag för en beräkning av företagets värde. Hans egna överväganden om detta finns redovisade dels i ett brev till Magnuson från slutet av oktober 1929, dels i en utförlig teknisk rapport av den 11 november samma år.[8] I båda fallen utgår Bloomfield från en brytningstakt på 500 000 ton per år samt en total malmtillgång av 5 miljoner ton, dvs en brytningstid av 10 år.[9]

I den preliminära rapporten till Magnuson godtog Bloomfield dennes uppskattning av 27:50 kr/ton som trolig vinst. Vid 500 000 tons årlig brytning skulle bruttovinsten således bli 13,75 miljoner kronor.[10] Han syntes helst vilja avstå från att göra en beräkning av företagets nuvärde; han överlät åt Magnuson (och Kreuger) att dra egna slutsatser.[11] Det låg ju knappast heller inom en engelsk gruvingenjörs kompetensområde att göra kalkyler som krävde kunskaper i svensk bolags- och skattelagstiftning. Den slutliga rapporten innehåller endast uppgifter om beräknade produktionskostnader och försäljningsintäkter; inget nuvärde angives.

I det tidigare omtalade brevet till Magnuson har Bloomfield dock gjort en skissartad nuvärdesberäkning. Han har därför använt sig av en beräkningsmetod som synes ha varit den normala vid beräkning av gruvors värde i den anglosaxiska delen av världen. Utgångspunkten är att gruvdrift innebär kontinuerlig substansminskning av gruvföretagets tillgångar, varför aktiekapitalet måste konserveras genom avsättningar av den årliga bruttovinsten. Avsättningarna måste vara av den storleken att de, inräknat räntan på de avsatta medlen, vid gruvbrytningens upphörande motsvarar det ursprungligen satsade kapitalet.

De medel som på så sätt reserveras i en s k sinking fund skall förräntas efter en räntefot som är lägre än den kalkylränta som används vid nuvärdes-

beräkningen. Under vissa förutsättningar kan en nuvärdesberäkning göras med utgångspunkt från årlig bruttovinst, antal år för brytning, kalkylräntefot samt antagen räntefot för de avsatta medlen. Som standardformel för dessa beräkningar användes den s k Hoskulds formel.[12] Vid en kalkylränta av 7 % och med avsättningar placerade med 4 % ränta motsvarade en årlig bruttovinst av 13,75 miljoner enligt denna formel ett kapitalvärde av 89 650 000 kronor.[13] Då det skulle dröja två år innan företaget kunde inleda vinstgivande produktion var nuvärdet av denna summa i slutet av 1929 vid 7 % räntefot ca 78 miljoner. Bloomfield gjorde en uppskattning om att det behövdes ytterligare 15 miljoner i nyinvesteringar varför 63 miljoner var ett rimligt värde för företaget. Han tillade dock att 70 miljoner – som tydligen även Bloomfield fått veta var ett aktuellt förhandlingspris – var ett fullt acceptabelt pris med tanke på möjligheterna till nya fynd och eventuell exploatering av redan påträffade malmfyndigheter på andra håll i Västerbotten.

Inte heller denna värdering diskuterar således frågan om skatter och avskrivningar – "Hoskulds formel" bygger ju enbart på en teoretisk modell. Bloomfields undersökning har knappast sin styrka på det företagsekonomiska området, dess främsta värde för Kreuger var nog att en opartisk bedömare hade fått göra en undersökning på platsen av Bolidengruvan, analysera malmprover etc.

De ekonomiska kalkyler som gjordes i samband med Kreugerkoncernens köp av Bolidenföretaget var således summariska och ofullständiga. Det förefaller som om de mest syftade till att visa att ett pris av ca 70 miljoner kronor var rimligt; diskussionerna mellan Kreuger och Skandinaviska Banken torde redan innan dessa kalkyler gjordes ha rört sig på denna nivå.[14] Vid en affärstransaktion med ett företag av denna typ och på detta utvecklingsstadium måste spekulationsmomentet och risktagandet spela stor roll för både köpare och säljare. Utsikterna till nya malmfynd lockade, riskerna för förluster betingade av tekniska svårigheter avskräckte. De värderingar som gjordes kan knappast sägas ha legat till grund för det överenskomna priset på 72 miljoner för hela företaget; snarare var de en bekräftelse på att detta inte var orimligt högt eller lågt. Ur denna synpunkt gjorde det mindre om undersökningarna var summariska; felmarginalerna var ändå stora. De betydligt grundligare undersökningar som gjordes efter Kreugers död ledde endast skenbart till mer exakta resultat.

3 Bolidenvärderingar under Kreugertiden

3.1 GUGGENHEIM BROTHERS KALKYLER 1930–31

De första beräkningar som Guggenheim Brothers utförde för Bolidenföretaget tillkom under överste Robert Marshs jr besök i Västerbotten i juli och augusti 1930.[1] Marsh byggde sina resultat dels på uppgifter från Bolidens

gruvförvaltning, dels på egna beräkningar av malmmängd, malmens metallhalt, troliga driftsintäkter och nödvändiga investeringar. Enligt Marsh var investeringar på ca 5 miljoner dollar nödvändiga för att nå en brytningstakt av ca 300 000 ton medan ytterligare 2 miljoner dollar var tillräckliga för att fördubbla denna produktionstakt. Marsh beräknade de med säkerhet kända malmtillgångarna till 5 150 000 ton men han räknade med att det fanns minst 6 miljoner ton.

Beträffande produktionskostnaderna utgick han från gruvförvaltningens uppgifter, vilka han avrundade till en kostnad av $6,50 (ca 24 kr) per ton. Med utgångspunkt från Guggenheims egna analyser av malmens metallhalt beräknade Marsh intäkterna till $16,20 (ca 60 kr) per ton. Vinsten per ton blev således $9,70 (ca 36 kr). Enligt Hoskulds formel blev nuvärdena vid de olika alternativen:

Brytnings-takt ton	Tid år	Vinst/ ton $	Årlig brutto-vinst $	Multiplikator enl Hoskulds formel	Nuvärde $
300 000	20	9,70	2 910 000	9,65	28 081 500
600 000	10	9,70	5 820 000	6,52	37 946 400

I runda tal angav Marsh således värdet vid 300 000 tons brytning till ca 28 miljoner dollar (ca 104 miljoner kronor) medan gruvan vid fördubblad brytningstakt var värd ca 38 miljoner dollar (ca 141 miljoner kronor). Marsh rekommenderade bestämt att det senare alternativet skulle följas.

Marsh beräkningar kan inte okritiskt accepteras som uttryck för nuvärdet av Bolidengruvan i mitten av 1930. Företaget kunde inte ge någon vinst på flera år varför nuvärdet borde ha justerats nedåt med mer än 10 miljoner kronor. Avdrag borde ha gjorts för nödvändiga investeringar – vilka som nämnts var 2 miljoner dollar högre i 600 000 ton – alternativet – samtidigt som tillägg borde ha gjorts för intäkter från malm som kunde säljas före den tidpunkt då gruvan kom i full produktion.[2]

Den av Marsh uppgivna vinstsiffran på ca 36 kr/ton verkar väl optimistisk. Produktionskostnadsberäkningarna – som Marsh erhållit från Bolidens gruvförvaltning – överensstämmer med den av Bloomfield lämnade kalkylen på 24 kr/ton, men intäktsberäkningarna – vilka Marsh inte redovisar i detalj – ligger väsentligt högre: 60 kr/ton mot 52 kr/ton enligt Bloomfield. Sedan november 1929 hade det inte inträffat någon annan prisförändring av betydelse än att kopparpriserna fallit. Den väsentliga skillnaden i Marshs beräkningar jämfört med Bloomfields måste vara att guldhalten väsentligt höjts. Bloomfield hade räknat med 16,3 gr guld per ton malm. Då priset var 2,48 kr/gr motsvarar en vinstökning av 8 kr/ton malm en höjning av guldhalten med ca 3¼ gr/ton till ca 19,5 gr/ton. Då är dock att märka att Marsh kan ha räknat med lägre kopparpriser än Bloomfield varför guldhalten i hans kalkyl kan ha varit ännu något högre. Det kan för övrigt nämnas att

Marsh räknade med en utvinningsgrad av 90 % av malmens metallinnehåll vid drift i full skala. Vilken utvinningsgrad Bloomfield räknade med är ej känt.

Det måste påpekas att användandet av Hoskulds formel är ett väl enkelt sätt att komma förbi problemet med avskrivningar. Skatter är överhuvudtaget inte nämnda i beräkningarna vilket bidragit till att nuvärdet blivit anmärkningsvärt högt. Sammanfattningsvis kan man säga att Marshs värdering är tämligen ytlig och knappast förtjänar den obetingade tilltro som Kreuger utåt visade för den. Marshs uppgifter om malmkvantiteter verkar rimliga men i övrigt synes han ha dragit något förhastade slutsatser.

Under det fortsatta undersökningsarbetet vid Boliden utförde Marshs assistent Bower vissa kalkyler med utgångspunkt från Guggenheims egna beräkningar av malmtillgång och metallhalt. Med utgångspunkt från en antagen malmkvantitet av 5 040 000 ton med en guldhalt av 15,88 gr/ton uppskattades att gruvans metallinnehåll hade ett "total gross value" av $82 490 000 (ca 307 miljoner kr). Han gjorde därefter avdrag för "cost of recovery and plant amortization" på $33 000 000 (ca 123 miljoner kr) varefter återstod ett belopp av $49 490 000 (ca 184 miljoner kr) som "net returnable before taxes". Denna kalkyl, som endast är känd genom referat i Falkmans Bolidenhistorik, är inte av något större intresse i värderingssammanhang. Ingen av de anförda sifferuppgifterna har något med företagets nuvärde att göra.[3]

I den promemoria som Cappelen Smith överlämnade till Gunnar Magnuson i april 1931 lämnades en redogörelse för de ökade malmkvantiteter och den högre guldhalt som konstaterats genom de undersökningar som verkställts sedan Guggenheims experter kom till gruvan. Redogörelsen sammanfattades med dessa ord: "The increased tonnage plus the increased grade add some 10 000 000 dollars to the gross value which Colonel Marsh originally calculated for the ore reserves". Den beräkning som Guggenheim här syftar på måste vara Bowers, vilken ju var Marshs assistent. Uttrycket "gross value ... ... calculated for the ore reserves" är irrelevant om det skulle syfta på den kalkyl Marsh lämnade i augusti 1930 men passar väl som ett komplement till Bowers beräkningar. De uppgifter om nya fynd och ökad guldhalt som lämnas i aprilpromemorian är av den karaktären att de på intet sätt berättigar till en höjning av nuvärdet med 10 miljoner dollars men de överensstämmer väl med en höjning av malmens metallvärde av denna storleksordning.[4]

När Kreuger på hösten 1931 började lämna uppgifter om Bolidens värde sammanställde han emellertid dessa sifferuppgifter på ett helt missvisande sätt. Han utgick från Marshs nuvärdeskalkyl på 38 miljoner dollar och uppgav att Guggenheim i april 1931 reviderat denna summa uppåt med ca 10 miljoner dollar. På så sätt fick Kreuger fram ett nuvärde på 48 miljoner dollar bakom vilket han ställde Guggenheims auktoritet. I vissa sammanhang uppgav han även att fortsatta undersökningar vid gruvan höjt dess värde ytterligare sedan april 1931. Vid flera tillfällen citerade Kreuger de ovan-

nämnda uttrycken ordagrant varvid han riskerade att en sakkunnig bedömare skulle ifrågasätta vad "gross value ..... calculated for the ore reserves" egentligen betydde – uttrycket passade knappast i en nuvärdesberäkning.[5] Det kan här ifrågasättas om Kreuger själv verkligen till fullo förstod hur Guggenheims beräkningar skulle tolkas.

3.2 KALKYLER INOM KREUGERKONCERNEN

Även inom Kreugerkoncernen utarbetades vissa kalkyler om Boliden. I Kreuger & Toll-arkivet finns en odaterad och icke undertecknad beräkning av den årliga vinsten vid en brytning av 600 000 ton malm per år. Uppgifterna om produktionskostnader och utvinningsbara metallhalter överensstämmer med vad Bolidenledningen själv arbetade med under 1931 varför dessa torde vara hämtade därifrån. Själva kalkylen torde dock ha sammanställts inom Kreuger & Toll, förmodligen av Magnuson.[6] Den återges här i sammandrag:

Approximativ vinstkalkyl

600 000 tons brytning ger 450 000 ton smältmalm
90 000 ton svavelkis
60 000 ton guldfattig anrikningsmalm vars värde beror på hur anrikningen lyckas

Utgifter

Brytning, skrädning, lagring etc	600 000 t à 6,50 kr	3 900 000
Frakt	540 000 t à 1,30 kr	702 000
Järnvägens underhåll m m		56 000
Smältningskostnader	450 000 t à 17 kr	7 650 000
Allmänna omkostnader		1 500 000
Amortering på 10 år med 6 % ränta eller 13,6 % per år å anläggningskapitalet kr 30 000 000: —		4 080 000
Skatter approximativt 15 % å det beskattningsbara beloppet kr 10 000 000: —		1 500 000
	S:a	19 388 000

Inkomster

Försäljningsvärde	
7 455 t elektrolytkoppar à kr 665/£37	4 957 575
10 207 kg guld à 2 400: —	24 496 800
24 000 kg silver à 35: —	840 000
90 000 t svavelkis fob Rönnskär à 9: —	810 000
60 000 t arsenikmalm à 5: —	300 000
	31 404 375
Nettovinst disponibel för utdelning	12 016 375
i procent av aktiekapitalet kr 42 000 000: —	28,6 %

Det bör noteras att det uppgivna skattebeloppet verkar väl lågt i jämförelse med andra värderingar som grundades på en brytningstakt av 600 000 ton. Beräkningarna synes grunda sig på en guldhalt av 17 gram/ton. Med amortering synes här, liksom i Magnusons kalkyl från hösten 1929, avses såväl räntor och amortering på främmande kapital som avskrivningar på anläggningstillgångar.

Något nuvärde anges inte i denna kalkyl. Med den uppgivna nettovinsten på drygt 12 miljoner kronor och med en antagen brytningstid av 10 år skulle man med denna kalkyl kunna beräkna ett värde vid t ex 7 % kalkylräntefot till 86,5 miljoner och vid 6 % knappt 2 miljoner högre. Då har ingen diskontering gjorts för den tid som återstod innan företaget kunde börja ge utdelning på aktierna, men å andra sidan har företagets övriga gruvor inte upptagits till något värde. En sådan beräkning pekar således på ett värde av ungefär samma storleksordning som det till vilket Bolidenaktierna förvärvats av koncernen, dvs 100 kr/aktie. Efter nyemissionen 1931 motsvarade detta 84 miljoner för hela företaget. Det går således ej att med stöd av denna interna kalkyl hävda att någon egentlig värdestegring ägt rum sedan Bolidenaktierna förvärvades av Kreugerkoncernen.

Kreuger antydde i flera sammanhang, bl a för Falkman, att en produktionshöjning upp till 1 miljon ton malm per år inte var utesluten.[7] En odaterad kalkyl för denna produktionsnivå, troligen upprättad i samband med Orklaförhandlingarna 1930, finns även i Kreuger & Toll-arkivet. Denna kalkyl, vars upphovsman är obekant, är ytterst summarisk varför den förbigås i denna undersökning.[8] Av något större intresse är att Gunnar Magnuson senast i mitten av september 1931 fick i uppdrag att utarbeta en kalkyl för en brytning av 1 miljon ton malm. Kalkylen är daterad den 16 september 1931 och den har alltså tillkommit vid en tidpunkt när Kreuger på allvar började överväga hur han skulle avlyfta Bolidenengagemanget. Han synes ha efterfrågat ett underlag för att ange ett mycket högt kapitalmarknadsvärde för Boliden.[9]

Magnuson uppgav senare att han vid detta tillfälle inför Kreuger uttryckt tvivel på att det var tekniskt möjligt att öka produktionen till denna nivå.[10] Han gjorde likväl upp en kalkyl, vilken bygger på samma produktionskostnader och intäkter som använts i den tidigare i detta avsnitt nämnda 600 000 tons-kalkylen och som i allt väsentligt är likartad denna. Den årliga vinsten blev vid den högre produktionsnivån 21,25 miljoner kronor vilket vid 6 års brytning och 6 % kalkylränta motsvarar ett – inte angivet – nuvärde på ca 104,5 miljoner kronor. Detta värde var således ca 16 miljoner kronor högre än vid samma kalkylränta och malmkvantitet i den tidigare kalkylen. Om Kreuger hade hoppats på att få ett underlag för de mycket höga summor han själv angav när han sökte övertyga utomstående om Bolidens värde, bör han ha blivit besviken.[11]

När Kreuger i januari 1932 gjorde sitt sista emissionsutspel med Bolidenkommunikén hade han således inte något hållbart material som kunde ge honom stöd för hans tidigare uppgifter om Bolidens värde. Han undvek att

föra fram påståendet om 48 miljoner dollar till offentligheten och de enda sifferuppgifter som anfördes om Bolidenföretaget var produktionsnivån, malmens guldhalt och försäljningsintäkter för guldproduktionen, vilket var ett helt otillräckligt underlag för den som önskade få grepp om det nya koncernföretagets värde.[12]

4 Värderingar under våren 1932

4.1 BOLIDENLEDNINGENS KALKYL VÅREN 1932

Efter Kreugers död gjordes flera värderingar av Boliden. Detta var ett led i arbetet med att fastställa Kreugerkoncernens ekonomiska ställning, men även statsmakterna hyste ett visst intresse för Boliden. Den kommitté, som under Torsten Nothins ordförandeskap arbetade med att klarlägga Kreugerkoncernens sällning, anmodade den 25 mars 1932 verkställande direktören Oscar Falkman att inkomma med en redogörelse för Bolidens ställning. Falkman kunde redan dagen därpå lämna en utförlig promemoria om företagets tillgångar och aktuella läge samt en ekonomisk kalkyl för en produktion av storleksordningen 600 000 ton. Uppenbarligen har Bolidens direktion på så kort tid endast kunnat sammanställa redan befintligt material.[1]

I jämförelse med tidigare värderingar har en komplikation inträtt som följd av att Sverige i september året innan lämnade guldmyntfoten. Då Bolidens produkter såldes till världsmarknadspris kom företagets vinst att bli starkt beroende av valutakursernas förändringar. Dessa var mycket svåra att förutse vid en tidpunkt när världsdepressionen nått sin största omfattning. Falkman valde att ange intäkterna i dollar och därefter beräkna vinsten vid två olika växelkurser; dels det gamla guldparivärdet ($1 = 3,72 kr) dels ett högre värde för dollar ($1 = 4,50) vilket dock var betydligt lägre än det senaste halvårets dollarnoteringar. Det kopparpris som användes i kalkylen, 6 cent/pound (lb), var i överensstämmelse med gällande noteringar vid denna tid, men det bör påpekas att detta var den lägsta notering för koppar som förekommit i modern tid.

Falkman utgår från att en årlig brytning av 600 000 ton skulle kunna pågå i tio år från och med 1933. För 1932 räknar man med att 285 000 ton ska kunna brytas vilket vid den högre dollarkursen skulle ge en vinst av ca 3,8 miljoner kronor. Företagets bankskulder beräknades vid årets slut uppgå till 13 miljoner. Ingen hänsyn har tagits till eventuella inkomster på biprodukterna svavelkis (utöver 50 000 ton), svavel och arsenik; tydligen ansågs produktionskostnadsberäkningarna och avsättningsmöjligheterna vara mycket osäkra. Inga av företagets gruvor utöver Boliden har åsatts något värde.

Falkmans kalkyl för ett "normalår" med 600 000 tons brytning var denna:

Värderingar av Bolidenföretaget 1925–1934

Utgifter

Prospekterings-, produktions- och administrationskostnader	17 950 000 kr
Taxeringsmässiga avskrivningar	2 000 000 kr
Ränta å bankskuld	600 000 kr
	20 550 000 kr

Inkomster

50 000 ton svavelkis à $ 1	$ 50 000
9 000 ton elektrolytkoppar à 6 cent/lb	$ 1 170 000
10 600 kg guld à $ 666,50	$ 7 049 000*
29 700 kg silver à $ 9,50	$ 282 000
Diverse biprodukter	$ 100 000
	8 651 000

* Felräknat i källan; rätt uppgift ska vara $ 7 065 000.

Den årliga vinsten vid de olika alternativen blir

	$ 1 = 3,72 kr		$ 1 = 4,50 kr	
Inkomster kr	32 181 000		38 930 000	
Utgifter kr	20 550 000	11 631 000	20 550 000	18 380 000
Avgår skatter		ca 2 500 000		4 350 000
Disponibelt för ytterligare avskrivningar och utdelning		9 131 000		14 030 000

Falkman diskuterade även olika avskrivningsalternativ för Bolidenbolaget. I kalkylen har han räknat med "taxeringsmässiga avskrivningar" vilket troligen innebär avskrivningar på anläggningskapitalet i den omfattning som var vanlig för industrier vid denna tid. I försiktiga ordalag föreslog Falkman även att det höga gruvvärdet på ca 60 miljoner kronor som fanns upptaget i bolagets balansräkning skulle avskrivas under 15 år genom årliga amorteringar på 4,35 miljoner. De avskrivna medlen kunde placeras i räntebärande papper vilket beräknades ge en genomsnittlig årlig ränteintäkt av ca 1,5 miljoner – ingen räntefot anges. Falkman ansåg att dessa avskrivningar skulle göras på nettovinsten efter skatt och att ränteinkomsterna från avskrivningsmedlen borde läggas till nettovinsten.

Falkman motiverar inte helt tillfredsställande varför han räknar med en amorteringstid på 15 år när han samtidigt beräknar Bolidengruvans livslängd till endast 10 år. Sannolikt ansåg han det möjligt att fortsätta verksamheten genom brytning vid bolagets övriga gruvor. Vid ett försök till nuvärdesberäkning med utgångspunkt från Falkmans uppgifter är det dock inte möjligt att räkna med detta avskrivningsalternativ då det är alltför knapphändigt redovisat.

Den nuvärdesberäkning per 1/1 1933 som gjorts nedan bygger på de upp-

gifter som lämnats i Falkmans promemoria. Datum och kalkylränta – 6 % – har valts med tanke på jämförelse med flera senare värderingar. Nuvärdet av 10 "normalårs" vinst har först beräknats varefter den antagna vinsten för 1932 har adderats och den antagna bankskulden på 13 miljoner har subtraherats. Det har inte varit möjligt att ta hänsyn till medel som eventuellt kunde uppsamlas genom avskrivningar.

	$1 = 3,72 kr	$1 = 4,50 kr
Nuvärde 1/1 –33 av 10 års vinst vid 6 % ränta	67,2	103,3
Vinst för 1932	3,8	3,8
	71,0	107,1
Avgår: bankskulder per 1/1 –33	13,0	13,0
	58,0	94,0

4.2 DEN STATLIGA VÄRDERINGEN 1932

Den värdering av Boliden som på finansminister Hamrins initiativ utarbetats av generaldirektör Gösta Malm, bergmästare Carl Asplund och överdirektören i Sveriges Geologiska Undersökning Axel Gavelin blev färdig i början av maj 1932.[2] Som tidigare (4.6.2) omtalats hade denna värdering tillkommit i samband med att Bolidenaktierna blev säkerhet för statens lån till Skandinaviska Banken, vartill kom att regeringen, eller åtminstone Hamrin, övervägde ett statsförvärv av gruvföretaget. Möjligheten till samdrift med statens egna gruvor i Västerbotten kan även ha stimulerat regeringen till att skaffa sig insyn i företaget när tillfälle bjöds i samband med Kreugerkoncernens sammanbrott.

Trots att den statliga utredningen av ovannämnda anledningar i viss mån hade partsintressen att bevaka bygger den i huvudsak på företagets egna uppgifter. Detta sägs även uttryckligen i utredningens promemoria. En jämförelse visar även att uppgifterna om försäljningsintäkter och produktionskostnader i allt väsentligt överensstämmer med de uppgifter Falkman redovisat i sin promemoria en dryg månad tidigare.[3] Värderingen är överhuvudtaget så lika företagsledningens egna beräkningar både till innehåll och principiell utformning att det är tvivelaktigt om man kan betrakta den som en självständig utredning. Det är snarare fråga om en sakkunnig kontroll av företagets uppgifter kompletterad med en nuvärdesberäkning.

I ett väsentligt avseende innehöll dock den statliga utredningen en nyhet; den räknade utöver 600 000 tons-alternativet även med en lägre produktionstakt av 400 000 ton malm per år. Utredarna rentav förordade detta senare alternativ, vilket är identiskt med Falkmans förslag från föregående höst (3.3.3). I likhet med Falkman räknar den statliga utredningen med två alternativa dollarkurser. De taxeringsmässiga avskrivningarna har i jämförelse med Falkmans promemoria sänkts från 2 till 1,4 miljoner medan skatteuttaget trots detta satts till ett lägre belopp. Ingen vinst redovisas för 1932

eftersom man ansåg att detta års vinst (beräknad till 6 miljoner kronor vid en kurs av $ 1 = 4,75 kr) skulle användas för återbetalning av bolagets skulder, som i annat fall beräknades stiga till 16 miljoner vid 1932 års slut.

Värderarna räknade med samma skuldbelopp, 10 miljoner, i både det högre och lägre brytningsalternativet vilket knappast kan vara riktigt. Bokslutet för 1932 upptog skulder på enbart 2,1 miljoner vid årsskiftet 1932/33.[4] Den väsentliga skillnaden i förhållande till de tidigare beräkningarna måste bl a bero på att utbyggnaden av anläggningarna begränsats när bolagsstyrelsen i juni 1932 beslöt att maximera brytningen till 400 000 ton. Bl a reducerades anrikningsverket till en tredjedel av den tidigare avsedda kapaciteten.[5] I den statliga utredningen nämnes även att det skulle krävas ytterligare investeringar (utöver vad som verkställts till maj 1932) på 8 miljoner för att företagets anläggningar skulle motsvara en kapacitet av 600 000 ton. Troligen har många av dessa investeringar inte kommit till stånd varför skuldsumman i motsvarande mån reducerats i förhållande till beräkningar som förutsatte en kapacitet av 600 000 ton. Värderarna borde således i 400 000 tons-alternativet ha räknat med en lägre skuldsumma och följaktligen högre vinst och nuvärde.

Den statliga utredningens driftskalkyl för ett "normalår" blev denna:

	Brytningstakt per år	
	600 000 ton	400 000 ton
Utgifter (exkl räntor och skatter)		
Malmbrytning	kr 5 450 000	4 000 000
Järnvägsfrakt	kr 900 000	660 000
Bearbetning i Rönnskär	kr 10 495 000	7 398 000
Utvecklingsarbete	kr 700 000	700 000
Administration m m i Stockholm	kr 400 000	400 000
	17 945 000	13 158 000
Taxeringsmässigt godkända avskrivningar å byggnader, maskiner och inventarier i Boliden	kr 400 000	400 000
Dito i Rönnskär	kr 1 000 000	1 000 000
	19 345 000	14 558 000
Inkomster		
Svavelkis m m 50 000 t à $ 1	$ 50 000	50 000
9 000/6 000 t koppar à $ 130	$ 1 170 000	780 000
10 600/7 070 kg guld à $ 666,50	$ 7 065 000	4 712 000
29 700/19 800 kg silver à $ 9,50	$ 282 000	188 000
Diverse biprodukter	$ 100 000	66 000
	8 667 000	5 796 000

Vid beräkningarna av företagets nuvärde använde sig den statliga utredning-

en förutom av två alternativa produktionsvolymer och två dollarkursalternativ även av en mycket försiktig och en något mer optimistisk kalkyl av malmkvantiteten (knappt respektive drygt 6 miljoner ton) samt två alternativa kalkylräntesatser (6 % respektive 5 %). På detta sätt uppkom inte mindre än 16 olika summor för nuvärdet. Som huvudalternativ angavs alternativet 400 000 tons produktion, $ 1 = 3,72 kr, total malmkvantitet drygt 6 miljoner ton och 6 % kalkylränta.

Här nedan återfinns utredningens nuvärdesberäkning för detta alternativ, samt för att möjliggöra en jämförelse med tidigare kalkyler även alternativet 600 000 ton med i övrigt samma förutsättningar. Eftersom dollarkursen vid den aktuella tidpunkten låg mycket långt från det gamla parivärdet lämnas även nuvärdesberäkningarna för den högre dollarkursen ($ 1 = 4,50 kr).

Beräkning av nettovinsternas värde 1/1 1933 (tusental kr)

Brytning i medeltal	ton/år	600 000		400 000	
Brytningstid	år	10		15	
Dollarkurs	$ 1 =	3,72	4,50	3,72	4,50
Utgifter	kr/år	19 345	19 345	14 558	14 558
Ränta och amortering å skuld 10 milj kr	kr/år	1 359	1 359	1 030	1 030
		20 704	20 704	15 588	15 588
Intäkter	kr/år	32 241	39 002	21 561	26 082
Överskott	kr/år	11 537	18 298	5 973	10 494
Skatter	kr/år	2 350	4 200	950	2 100
Nettovinst	kr/år	9 187	14 098	5 023	8 394
Värdet av nettovinsterna 1/1 –33		67 616	103 761	48 785	81 525

Enligt utredningens huvudalternativ var nuvärdet (eller snarare det väntade värdet vid kommande årsskifte) ca 48,8 miljoner.

Den statliga utredningen var den senaste som fanns tillgänglig när Kreuger & Toll den 24 maj 1932 formellt inträdde i konkurstillstånd. I bolagets konkursstat för detta datum var Bolidenaktierna upptagna till 100 kronor styck eller 84 miljoner för hela aktiestocken. Kreuger & Tolls andel av aktiekapitalet var upptagen till 78 833 400 kronor, motsvarande 93,85 % av aktiekapitalet. Detta värde på aktierna var detsamma som det till vilket Kreugerkoncernen förvärvat dem under åren 1929–1931. I förhållande till de starkt varierande värden som utredningarna hade kommit fram till var det åsatta värdet rimligt, även om det – av ren nödvändighet – var godtyckligt valt av konkursförvaltarna vid konkursstatens upprättande. Vad man senare, vid konkursboets avveckling, skulle kunna erhålla för aktierna var en annan fråga.[6]

5 Expertvärderingen 1933

5.1 EXPERTERNAS UTLÅTANDE

I juli 1933 förordnades fyra experter att göra en grundlig undersökning av Bolidenbolaget och avge rapport om vad företaget borde värderas till vid en uppgörelse mellan konkursförvaltarna och en eventuell köpare. De fyra var direktör Sigurd Nauckhoff, professor Per Geijer (malmgeolog) och disponent Erik Malm, vilka var utsedda av konkursförvaltarna samt direktör Uno Forsberg, utsedd av Skandinaviska Banken. Den rapport de lämnade är daterad 21 november 1933, men avser förhållandena sådana de var den 1 januari 1933.[1]

Det finns skäl att uppehålla sig relativt utförligt vid denna undersökning då den kom att bli utgångspunkt för de diskussioner som under åren 1933–34 fördes om Bolidenaktiernas försäljningspris. De ytterligare värderingar som gjordes bygger på denna rapport och de är gjorda efter likartade principer.

Experterna konstaterade till en början att Bolidengruvans malmtillgångar och malmens metallhalt nu kunde anses tämligen väl kända. De utgick i sina beräkningar från att malmtillgången vid årsskiftet 1932/33 var 6,2 miljoner ton,[2] med 18,3 gram guld och 58 gram silver per ton samt en kopparhalt av 1,8 %. Den av bolaget beslutade produktionstakten av 400 000 ton per år – vilken även experterna ansåg vara lämplig – skulle ge Bolidengruvan en livslängd av 15½ år räknat från 1933 års början. Beträffande bolagets övriga gruvor ville experterna inte uttala någon bestämd uppfattning då de var mycket ofullständigt kända. I värderingen åsattes de ett värde av 4 miljoner, vilket var ungefär det belopp de var uppförda till i bolagets senaste balansräkning. Då det var osäkert hur företagets framtid skulle gestalta sig sedan Bolidenmalmen tagit slut ansåg experterna att de fasta anläggningarna i Boliden och Rönnskär borde vara avskrivna efter 15½ år varför de ej upptogs till något värde.

I rapporten redovisade experterna utförligt på vilka grunder de hade beräknat driftskostnaderna och försäljningsintäkterna. De redovisade malmbrytningskostnaderna byggde delvis på uppskattningar. Brytningen hade dittills till betydande del skett i dagbrott vilket var billigare än underjordsbrytning som skulle bli den dominerande driftsformen. Anrikning av malmen hade dittills inte prövats i industriell skala varför kostnaderna för detta led i produktionskedjan var en ren beräkning med utgångspunkt från laboratorieförsök. För smältverksprocessen vid Rönnskär (rostning, smältning, kopparraffinering) ansåg experterna att man kunde lämna tämligen tillförlitliga kostnadsberäkningar då denna del av produktionen sedan en tid pågått i full skala.

I värderingen upptogs såsom årlig utgift 900 000 kronor för malmprospektering och forskning (provanrikning, utveckling av tekniken för biproduktutvinning m m). Mer än hälften av detta belopp eller 500 000 kronor var avsett för malmprospektering, dvs malmletning och systematisk undersökning av påträffade malmfyndigheter.

Kostnadssidan innehöll som synes vissa osäkra poster men problemen var små i förhållande till de svårigheter som en beräkning av intäkterna erbjöd. Guldet, Bolidens viktigaste produkt, hade på ett par år genomgått en veritabel prisrevolution. I november 1933 noterades det till ett pris av drygt 4 000 kronor/kg. Ingen kunde uttala mer än gissningar om guldets framtid; detta var nära förknippat med den internationella ekonomiska och politiska utvecklingen. Osäkerheter kring denna intäktspost gjorde hela värderingsarbetet mycket vanskligt. Ingen annan enskild post, vare sig på kostnads- eller intäktssidan, kunde ens tillnärmelsevis jämföras med intäkterna från guldet. Detta innebar att en obetydlig förändring av guldpriset ledde till betydande förändringar i Bolidens vinst.[3] All diskussion om andra poster var egentligen av ringa intresse så länge guldpriset kunde förväntas fluktuera kraftigt. En eventuell köpare skulle placera kapital i en guldgruva endast om priset överensstämde med hans uppfattning om guldproduktionens lönsamhet; alla andra överväganden kom först i andra hand.

Värderarna valde att lägga fram två alternativa värderingsförslag. I alternativ A räknade de med ett pris för guld av 3 800 kr/kg, i alternativ B utgick de från guldparivärdet (eller som de fortfarande kallade det: normalvärdet) på 2 480 kr/kg. 3 800 kr/kg var det pris som Boliden under en längre tid kunnat sälja sin guldproduktion till. Om denna prisnivå blev bestående för framtiden ansåg experterna att man borde räkna med en viss inflatorisk utveckling varför ett tillägg på utgiftssidan av 15 % för ökade löne- och materialkostnader borde tillkomma. Även övriga intäktsposter var svårbedömbara men av långt mindre betydelse än guldet.

Värderingsmännen har – möjligen med tanke på att utredningen skulle läsas av engelska spekulanter – beräknat nuvärdet efter en metod som i princip är densamma som den tidigare nämnda speciellt anglosaxiska gruvvärderingsmodellen. De använde visserligen inte Hoskulds formel men de ansåg att det av varje års vinst (efter skatt) skulle avsättas ett belopp stort nog att summan vid en kapitalisering med 4 % ränta skulle uppgå till 81,6 miljoner efter 15½ år, dvs vid den beräknade brytningstidens slut. Detta belopp, vars nuvärde vid 1933 års början var 33,1 miljoner, skulle motsvara Bolidens nominella aktiekapital (42 miljoner) och reservfond (39,6 miljoner).

Däremot berördes inte avskrivningar på gruvvärde och den med denna fråga nära förknippade skatteproblematiken. Avskrivningar på anläggningstillgångar finns inte heller redovisade. Anläggningstillgångarna upptogs ju överhuvudtaget inte till något värde och de nödvändiga underhållskostnaderna fanns redovisade bland driftskostnaderna.

Bolaget angav behovet av nyinvesteringar för uppnående av full produktionskapacitet till 9 miljoner kronor, men experterna ansåg att hälften av denna summa representerade investeringar som borde vara självbärande (framställning av biprodukter) eller som av dem inräknats i brytningskostnaderna. Vid nuvärdesberäkningen har avdraget för investeringar av den anledningen begränsats till 4,5 miljoner.

Experternas sammanställning av kalkylerna återges här med obetydliga förkortningar.

Utgifter

Rörliga kostnader

Malmbrytning 408 000 t à 6,50*		2 652 000
Järnvägsfrakt 408 000 t à 1,40		571 200
Anrikning 100 000 t à 3,50		350 000
Rostning och smältning 351 900 t à 12: —		4 222 800
Kopparraffinering 5 900 t à 100: —		590 000
Ädelmetallutvinning		200 000
Arsenikmagasinering		244 000
Diverse underhållskostnader		300 000
		9 130 000
Oförutsedda utgifter i alternativ A, ca 15 %		1 370 000

Fasta kostnader

Allmänna omkostnader		
Förvaltning	800 000	
Försäkringar, pensioner, patent m m	225 000	
Underhåll av administrationsbyggnader, installationer m m	100 000	
Frakter m m	150 000	
Försäljningskostnader	100 000	1 375 000
Prospektering och undersökningar		500 000
Provanrikning		100 000
Experimentkostnader		300 000
		2 275 000

Totala utgifter	Alternativ A	Alternativ B
Rörliga	9 130 000	9 130 000
Fasta	2 275 000	2 275 000
Oförutsedda rörliga	1 370 000	
	12 775 000	11 405 000

Inkomster

	Alternativ A	Alternativ B
5 672 t koppar à 668: — (£35/engelskt ton)	3 788 896	3 788 896
6 913 kg à 3 800: —	26 269 400	17 144 240
18 480 kg à 50: —	924 000	924 000
Svavelkisslig 55 000 t à 5: —	275 000	275 000
Div biprodukter från smältverket	300 000	300 000
	31 557 296	22 432 136

* 400 000 ton malm + 2 % fukt = 408 000 ton.

Avgår:		
Utgifter (enl föreg)	12 775 000	11 405 000
Beräknade skatter med hänsyn tagen till skattemässiga avskrivningar	3 800 000	1 600 000
	16 575 000	13 005 000

Vinst

	Alternativ A	Alternativ B
Inkomster	31 557 296	22 432 136
Utgifter och skatter	16 575 000	13 005 000
	14 982 296	9 427 136

Om 3 753 000 kronor årligen avsättes mot 4 % ränta erhålles efter 15½ år (dvs vid brytningstidens slut) ett belopp av 81,6 miljoner, vilket motsvarar bolagets nominella aktiekapital och reservfond. Nuvärdet av dessa avsättningar är 33,1 miljoner.

Efter avdrag av dessa 3 753 000 kronor återstår som årlig vinst:

	Alternativ A	Alternativ B
	11 229 000	5 674 000
Nuvärdet av 15½ års vinster blir	ca 111,3 milj	ca 56,3 milj

Sammanställning av Bolidens Gruv AB:s tillgångar 1/1 1933 (milj kr):		
Beräknat nuvärde av årsvinster	111,3	56,3
Beräknat nuvärde av avsättningar	33,1	33,1
Värdet av andra fyndigheter	4,0	4,0
Värdet av förråd och lager enligt balansräkning	1,7	1,7
	150,1	95,1
Avgår: Skulder utöver fordringar enligt konsoliderad balansräkning	2,1	2,1
	148,0	93,0
Avgår ytterligare:		
För driften nödvändiga investeringar	ca 4,5 milj	
Utdelning för 1932	4,2 „	
Skatter för 1932	1,75 „	
	ca 10,5 „	
Nuvärde per 1/1 1933	ca 137,5	82,5

5.2 KRITIK AV EXPERTVÄRDERINGEN

De fyra experternas värdering blev snabbt utsatt för kritik från två håll: Bolidenledningen och konkursförvaltarna. Kritiken är en utmärkt illustra-

tion till hur olika resultat man kunde komma vid en försiktig eller optimistisk värdering av ett företag.

Bolidenledningens kritik

Oscar Falkman fann sig föranlåten att författa en promemoria där han på en del punkter sökte korrigera värderingen nedåt. Som motiv för denna kritik har Falkman senare anfört att han betraktade det som sin skyldighet att lämna så korrekta uppgifter som möjligt samt att han som verkställande direktör inte ville bli medansvarig till att en köpare inte fick rimlig avkastning på sitt kapital.[4]

Falkman kritiserade först och främst experternas uppfattning om lämplig produktionsvolym. 400 000 ton var visserligen företagets maximala produktionskapacitet för ett år – även om han ansåg att rostkapaciteten i Rönnskär var i knappaste laget för detta – men det innebar inte att man kunde räkna med att hålla denna takt under 15½ år. Arbetskonflikter och andra driftsstörningar var enligt Falkman oundvikliga och han fann det vara säkrare att räkna med en genomsnittlig årsproduktion av 350 000 ton vilket gav gruvan en livslängd av 18 år.

Denna längre produktionstid medförde även längre kapitaliseringstid för de avsättningar som skulle göras för att konservera aktiekapitalet och reservfonden och därmed även lägre nuvärde för "konserveringssumman". Falkman ansåg även att kapitaliseringsräntan för dessa avsättningar borde sättas till 3½ % i stället för de av experterna föreslagna 4 %, detta för att placeringarna verkligen skulle bli riskfria. En lägre ränta medförde att avdragen på den årliga vinsten måste bli större om samma belopp skulle uppnås.

Kostnaderna för smältning och rostning ville Falkman höja med 1 kr/ton till 13 kr/ton då han ansåg att experterna grundat sina beräkningar på kostnadsutfallet under några ovanligt gynnsamma månader. Han ville även ha högre marginal för oförutsedda kostnader; 20 % i A-alternativet och 10 % i B-alternativet mot 15 respektive 0 % i experternas beräkningar.

Beträffande intäktsidan hade Falkman inga väsentliga invändningar utöver ett allmänt påpekande om att guldprisets osäkerhet manade till försiktighet.[5] Han lämnade även en detaljerad förteckning över vilka investeringar som nu ansågs nödvändiga; slutsumman blev 8,5 miljoner, dvs 4 miljoner mer än vad experterna räknat med. Slutligen påpekade han att det var mycket osäkert om den framtida svavelproduktionen kunde bli självbärande; eventuellt skulle den medföra förluster.[6]

Sammanfattningsvis kom Falkman fram till två alternativa nuvärden som var väsentligt lägre än de av experterna beräknade. I A-alternativet var värdet 115,5 miljoner och i B-alternativet endast 58,9 miljoner kronor mot 137,5 respektive 82,5 miljoner i expertvärderingen. Falkmans beräkningar för A-alternativet finns återgivna i sammandrag i slutet av detta avsnitt.

Konkursförvaltarnas kritik

Konkursförvaltarna sökte – helt naturligt då de var säljare – justera beräkningarna på så sätt att värdet kom att höjas. De utgick i sin kritik från att

värderingen var mycket försiktigt gjord och att de angivna värdena representerade ett absolut minimum.[7] Sålunda ansåg de att företaget på kostnadssidan inte borde belastas med experiment- och prospekteringskostnader vilket skulle höja det kapitaliserade värdet med 9 miljoner. Motiveringen var att dessa utgifter inte var nödvändiga för att uppnå den av experterna beräknade vinsten och att utvecklingskostnaderna borde vara självbärande. Köparna kunde själva välja om de ville bedriva prospektering och utvecklingsarbete eller ej.

Denna argumentation kan verka bestickande men förvaltarna borde nog försiktigtvis även ha reducerat värdet med de 4 miljoner till vilket företagets smärre malmtillgångar stod upptagna i värderingen. Dessa kunde inte förväntas ge någon avkastning alls om företaget ej var berett att ta vissa kostnader för prospektering och provbrytning.

En schablonmässig höjning av nuvärdet på 4,5 miljoner i A-alternativet uppstod i och med att konkursförvaltarna sänkte tillägget för oförutsedda utgifter till 10 %. Förvaltarna godtog inte heller den "anglosaxiska" metoden för gruvvärdering, dvs konservering av aktiekapital och reservfond. Det fanns enligt dem inte någon anledning att göra dylika avsättningar, i varje fall inte till enbart 4 % ränta. Det framgår inte av konkursförvaltarnas anteckningar om de ansåg att medlen borde placeras mot 6 % ränta (t ex i aktier i stället för i obligationer) eller om de menade att medlen skulle tillföras det utdelade vinstbeloppet. I alla händelser ansåg de att nuvärdet borde höjas med ca 4 miljoner.[8]

Konkursförvaltarna ansåg sig genom dessa justeringar ha höjt gruvföretagets nuvärde från 142 till 159,5 miljoner kronor – de 4,5 miljoner som experterna önskade dra av för nödvändiga investeringar tog man här ingen hänsyn till. Detta värde borde, för att anpassas till förhållandena vid årsskiftet 1933/34, ökas med 6 % (kalkylräntan) emedan värderingen avsåg den 1 januari 1933. Värdet höjdes därmed till ca 169 miljoner kronor vilket tämligen exakt motsvarar det pris på ca 203 kr per aktie som var konkursförvaltarnas bud till det engelska konsortiet i optionsavtalet av den 15 december 1933.[9]

Vid denna kritiska genomgång av värderingen avstod konkursförvaltarna från att anpassa skatteavdraget till den nya, högre vinstsiffran. Detta var en inkonsekvens som ledde till att nuvärdet blev alltför högt. De uppdrog dock åt en skattejurist, Erland Geijer, att göra en specialundersökning av Bolidens avskrivningar och skatter, men Geijers promemoria i ämnet kom först dagen efter optionsavtalets undertecknande.[10] Han hade kommit fram till att gruvbolaget hade rätt att göra betydande avskrivningar vilket väsentligt reducerade skatten i förhållande till vad experterna räknat med. På anläggningstillgångarna kunde bolaget årligen avskriva ca 800 000 kronor och vid 400 000 tons brytning kunde gruvvärdet avskrivas med ca 3,2 miljoner. Efter detta avdrag på 4 miljoner skulle skatteuttaget reduceras till 3,4 miljoner (i alternativ A) vid den av konkursförvaltarna beräknade vinsten.[11]

Här nedan återges en sammanställning av värderingsexperternas, Falkmans och konkursförvaltarnas kalkyler och nuvärdesberäkningar för A-alter-

nativet, dvs med ett konstant guldpris av 3 800 kr/kg. Falkmans siffror är inte helt jämförbara med de båda övriga kalkylerna då han räknar med en brytningstakt av enbart 350 000 ton per år. Han anser sig dock i likhet med experterna och konkursförvaltarna räkna med företagets maximala kapacitet. Konkursförvaltarnas kalkyler har förutsatts överensstämma med experternas utom i de fall som diskuterats ovan, där de anmälde avvikande mening. De av Geijer beräknade avskrivningarna och skattesatserna har utnyttjats vid rekonstruktionen av konkursförvaltarnas nuvärde, varvid de avskrivna medlen har antagits bli fonderade med 4 % ränta. Det måste påpekas att det inte finns något uttryckligt stöd för ett sådant förfarande i konkursförvaltningarnas promemorior, men det har bedömts vara det mest realistiska tillvägagångssättet. Om avskrivningsmedlen i stället antagits bli fonderade mot t ex 6 % ränta hade nuvärdet av dessa och därmed av hela företaget stigit med ca 5,8 miljoner kronor.[12] Alla sifferuppgifter är avrundade till jämna tusental kronor.

Brytning, ton/år	Falkman	Experterna	Konkurs-förvaltarna
Rörliga kostnader	350 000	400 000	400 000
Malmbrytning	2 321	2 652	2 652
Järnvägsfrakt	500	571	571
Förädling	5 053	5 362	5 362
Arsenikmagasinering	214	244	244
Diverse underhållskostnader	300	300	300
	8 387	9 130	9 130
Oförutsedda kostnader	(20 %) 1 678	(15 %) 1 370	(10 %) 913
	10 065	10 500	10 043
Fasta kostnader			
Allmänna omkostnader	1 355*	1 375	1 375
Utvecklingsarbete	900	900	
	2 255	2 275	1 375
Totala kostnader	12 319	12 775	11 418
Inkomster			
Koppar	3 315	3 789	3 789
Guld	22 986	26 269	26 269
Silver	809	924	924
Svavelkisslig	275	275	275
Biprodukter från smältverk	300	300	300
	27 685	31 557	31 557

* Falkman ger ingen förklaring till varför han sänkt de kalkylerade allmänna omkostnaderna med 20 000 kronor i förhållande till experternas kalkyl. Möjligen rör det sig om en felskrivning.

Nettovinst						
Inkomster		27 685		31 557		31 557
Utgifter	12 319		12 775		11 418	
Avskrivningar	—		—		4 000	
Beräkn skatter	3 110	15 430	3 800	16 575	3 400	18 818
		12 255		14 982		12 739
Avsättningar för konservering av aktiekapital och reservfond		3 220		3 753		—
		9 035		11 229		12 739

Beräknat värde av Bolidens Gruv AB per 1/1 1933 (miljoner kronor)

		Falkman		Experterna		Konkursförvaltarna
Nuvärde av årsvinster		97,8		111,3		126,2
Nuvärde av avsättningar		28,6		33,1		33,9
Värde av andra fyndigheter än Boliden		4,0		4,0		4,0
Förråd, lager		1,7		1,7		1,7
		132,1		150,1		165,8
Skulder utöver fordringar		2,1		2,1		2,1
		130,0		148,0		163,7
Avgår: Investeringar	8,5		4,5		—	
Utdelning 1932	4,2		4,2		4,2	
Skatter 1932	1,8	14,5	1,8	10,5	1,8	6,0
		115,5		137,5		157,7
Värde per aktie, kronor		137,50		164		187,50

Det av Falkman beräknade nuvärdet underskrider således experternas kalkyl med 16 % medan konkursförvaltarnas beräkningar enligt denna rekonstruktion leder fram till ett nuvärde som överskrider experternas med 15 %. Skillnaden mellan det högsta och lägsta alternativet uppgår till 42,2 miljoner.

6 Bolidenvärderingar under 1934

6.1 KONKURSFÖRVALTARNAS VÄRDERING

Ytterligare två värderingar av Boliden gjordes strax innan huvudparten av företagets aktier i juli 1934 förvärvades av Skandinaviska Banken. Den ena, som gjordes på uppdrag av konkursförvaltarna, var i stort sett en bearbetning

av den utförliga utredningen från november 1933. Den andra utredningen, vilken utfördes av experter som tillkallats av statens Bolidennämnd, synes inte vara beroende av någon tidigare utredning. Båda utredningarna räknar med det nya guldpris som var rådande våren 1934: 4 200 kr/kg.

Jämfört med den tidigare utredningen har konkursförvaltarnas experter, dr G T Lindroth, direktör Gunnar Magnuson och direktör Sigurd Nauckhoff (vilken själv deltagit i 1933 års utredning), gjort vissa justeringar av produktionskostnaderna med ledning av vunna driftserfarenheter.[1] Kostnadstillägget för Alternativ II (guldpris 3 800 kr/kg) har sänkts till 10 % mot 15 % i den tidigare utredningen. I det nya prisalternativet III (guldpris 4 200 kr/kg) räknar man med ett tillägg för oförutsedda utgifter på 15 %. De beräknade skatteutgifterna hade sänkts och experterna räknade – i enlighet med konkursförvaltarnas önskan – inte längre med några utgifter för experiment och prospektering. De väntade intäkterna från biprodukterna hade ökat mycket kraftigt och sattes nu till 1,5 miljon, detta med ledning av vad som angavs vara vunna erfarenheter.

En detalj som tidigare inte uppmärksammats i värderingarna var att en betydande kvantitet guld var bunden i produktionsprocessen och kunde utvinnas först vid produktionens slut. Detta "gömda" guld höjde nuvärdet med flera miljoner. Därutöver har arseniklagret upptagits till ett värde av 3 miljoner, även om experterna betonar att detta närmast är en gissning. Utredningen, eller rättare sagt dess majoritet, räknar fortfarande med att aktiekapital och reservfond ska konserveras genom avsättningar på samma sätt som i novemberutredningen.

I den följande kalkylen är alternativ I beräkningar vid ett guldpris av 2 480 kr/kg, alternativ II vid 3 800 kr/kg och alternativ III vid 4 200 kr/kg. Produktionstakten förutsättes vara 400 000 ton per år och exploateringstiden 15½ år räknat från 31/3 1934.

Utgifter

Rörliga kostnader

Malmbrytning	408 000 à 6,50	2 652 000
Järnvägsfrakt	408 000 à 1,40	571 200
Anrikning	100 000 à 3,50	350 000
Rostning, smältning	351 900 à 14: —	4 926 600
Kopparraffinering	5 900 à 90: —	531 000
Ädelmetallutvinning		200 000
Arsenikmagasinering		244 000
Alt I		9 474 800
Alt II +10 % oförutsedda utgifter	947 480	10 422 280
Alt III+15 % oförutsedda utgifter	1 421 220	10 896 020

Fasta kostnader

Allmänna omkostnader		
Förvaltningskostnader	1 100 000	
Försäkringar, pensioner, patent m m	225 000	
Underhåll av byggnader, vägar m m	400 000	
Frakter m m	150 000	
Försäljningskostnader	178 000	2 053 000

Totala kostnader (avrundade)

Alternativ I	11 528 000
Alternativ II	12 475 000
Alternativ III	12 949 000

Inkomster

Guldpris kr/kg	Alt I/2 480 kr	Alt II/3 800 kr	Alt III/4 200 kr
6913 kg guld	17 144 240	26 269 400	29 034 600
5 672 t koppar à 668: —	3 788 896	3 788 896	3 788 896
18480 kg silver à 55: —	1 016 400	1 016 400	1 016 400
Biprodukter, netto	1 500 000	1 500 000	1 500 000
	23 449 536	32 574 696	35 339 896

Vinst före avskrivningar

Inkomster	23 449 536	32 574 696	35 339 896
Utgifter ·/.	11 528 000	12 475 000	12 949 000
Skatter ·/.	975 000	3 125 000	3 800 000
	10 946 536	16 974 696	18 590 886
Avrundas till	11,0 milj	17,0 milj	18,6 milj

I nuvärdesberäkningen är kalkylräntan 6 % medan de medel som avsättes för att konservera aktiekapital och reservfond kapitaliseras med 4 %. Principerna för nuvärdesberäkningen är desamma som i utredningen från november 1933, se bilagan, avsnitt 5.1.

	I	II	III
Beräknad årsvinst	11,00	17,00	18,60
Avsättningar	3,75	3,75	3,75
Disponibel nettovinst	7,25	13,25	14,85
Nuvärde av nettovinster kapitaliserat efter 6 % i 15½ år	71,84	131,29	147,15
Nuvärde av aktiekapital och reservfond	33,10	33,10	33,10
	104,94	164,39	180,25

Nuvärdet av det vid exploateringstidens slut i processen bundna guldet	1,36	2,08	2,30
Uppskattat värde av andra fyndigheter	4,00	4,00	4,00
Likvida tillgångar över skulder (varav 6,3 milj föreslagen utdelning) per 1/4 –34	5,53	5,53	5,53
Arseniklager, ca	3,00	3,00	3,00
	118,83	179,00	195,08
Avdrag: Nyinvesteringar enligt bolagsledn.	12,00	12,00	12,00
Avsättningar för 1933 års skatter	2,50	2,50	2,50
	104,33	164,50	180,58

Gunnar Magnuson inlämnade ett särskilt yttrande om nuvärdesberäkningen. Han ansåg det inte vara nödvändigt att räkna med några tillägg för oförutsedda utgifter och han trodde även att den framtida produktionen av svavel skulle ge en ytterligare intäkt på en miljon kronor. Dessutom ansåg han det vara onödigt att "konservera" reservfonden genom avsättningar; det kunde räcka att göra avsättningar för att bevara det nominella aktiekapitalet, 42 miljoner. Det var ett halvt steg i riktning mot den värderingsprincip som konkursförvaltarna hade pläderat för ett halvår tidigare. Magnusons nuvärdesberäkningar för alternativen II och III återges nedan i sammandrag:

	II	III
Inkomster	33 574 696	36 339 896
Utgifter	11 528 000	11 528 000
	22 046 696	24 811 896
Skatter ·/.	3 700 000	4 300 000
	18 346 696	20 311 896
Avrundas till	18,3 milj	20,3 milj
Beräknad årsvinst	18,30	20,30
Avsättningar	1,92	1,92
Disponibel nettovinst	16,38	18,38
Nuvärde av nettovinster kapitaliserat efter 6 % i 15½ år	162,31	182,13
Nuvärde av aktiekapital	16,95	16,95
Nuvärde av guld bundet i processen, övriga fyndigheter, likvida tillgångar utöver skulder, arseniklager, se föreg. uppst.	14,61	14,83
	193,87	213,91
Avgår: Investeringar och skatter, se föreg. uppst.	14,50	14,50
	179,37	199,41

Sammanfattningsvis ansåg sig Magnuson kunna konstatera att gruvan i dagsläget var värd omkring 200 miljoner kronor och att det fanns goda möjligheter till nya intressanta fynd. De justeringar han gjort i förhållande till de två övriga värderingsmännens beräkningar syftar i samtliga fall till att höja företagets värde.

6.2 BOLIDENNÄMNDENS VÄRDERING

Den utredning om Bolidens värde som statens Bolidennämnd lät göra var färdig i mitten av maj 1934.[2] Syftet med utredningen, som utfördes av överingenjör G Wallin och direktör J G Åkerlindh, var att få fram underlag för ett eventuellt statligt köp av Bolidenaktierna. Bolidennämnden torde även ha varit intresserad av att få en allmän uppfattning om företagets ställning och väntade avkastning för att kunna bedöma vilka krav statsmakterna skulle kunna ställa på företaget i socialt avseende. Bolidennämndens huvuduppgift var officiellt att skapa garantier för att de berörda kommunernas och löntagarnas intressen inte skulle komma i kläm i samband med gruvbrytningarna i Västerbotten.

Utredningen är tämligen summarisk och i vissa avseenden ofullständig och inkonsekvent. I huvudsak bygger den på Bolidenbolagets egna uppgifter, men värderingens utformning synes vara självständig. Wallin har även gjort en egen utredning om brytningsbar malmkvantitet och brytningskostnader. I denna redovisas något lägre malmkvantitet och högre brytningskostnader än i de beräkningar som konkursförvaltarnas experter utgår från. Wallin påpekade även att den avsedda brytningstakten, 400 000 ton per år, var exceptionellt hög för en gruva av Bolidens storlek och låg på gränsen för vad som var gruvtekniskt tillrådligt.

I en särskild bilaga lämnas en redogörelse för bolagets skattefrågor. I likhet med Erland Geijer (se bilagan, avsnitt 5.2) utgår man här från att stora avskrivningar av gruvvärdet ska göras varje år vilket skulle ge relativt låga skatter. Experterna använde den på så sätt framräknade skatten i sin kalkyl men samtidigt upptar de i denna inte några avskrivningar på gruvvärde. Förbiseendet kan möjligen förklaras av att man låtit någon skatteexpert utarbeta den särskilda skattebilagan varefter den i bilagan omnämnda skattesumman satts in i en redan utarbetad kalkyl där avskrivningarna beräknats på ett mer konventionellt sätt. Tidsnöd kan här ha spelat in.

Utredarna räknade inte med att någon del av avskrivningsmedlen skulle kunna fonderas och senare utskiftas. Kalkylräntan är anmärkningsvärt låg, endast 4½ %, vilket bidrar till att nuvärdet blir högt.

Kalkylen för 400 000 tons brytning och ett guldpris av 4 200 kr/kg var denna:

Inkomster

50 000 t svavelkis à 7: —	350 000
5 100 t elektrolytkoppar à 650: —	3 315 000
19 400 kg silver à 50: —	970 000
7 020 kg guld à 4 200: —	29 484 000
Bruttovinst å biprodukter	1 000 000
	35 119 000

Utgifter

Brytning, transport 400 000 t à 9,50	3 800 000
Anrikning 100 000 t råmalm à 4: —	400 000
Rostning, smältning till blisterkoppar 350 000 t à 12: —	4 200 000
Elektrolyt- och ädelverkens drift	700 000
Omkostnader i Rönnskär och försäljningskostnader	1 700 000
Stockholmskontoret	500 000
Prospektering, försöksanrikning och metallurgiska försök	750 000
Avskrivning	2 700 000
	14 750 000

Vinst

Inkomster	35 119 000
Utgifter	14 750 000
	20 369 000
Skatt	3 735 300
	16 633 700

Vid 4½ % kalkylränta är nuvärdet per 1/1 1934 av 16 633 700 kronors årlig vinst i 15 år 178 628 000 kronor. Till detta borde läggas 4 miljoner för bolagets övriga fyndigheter, 2,1 miljoner för bostäder i Skelleftehamn och på Hamnskär samt 9 134 000 kronor som bolaget enligt balansräkningen hade i förråd, lager och banktillgodohavanden vid årsskiftet 1933/34. Nuvärdet vid denna tidpunkt skulle således vara 193 862 000 kronor.

Det måste dock påpekas att värderingen här knappast är fullständig. Av konkursförvaltarnas värdering framgår att bolaget vid årsskiftet hade skatteskulder på 2,5 miljoner och 1933 års utdelning skulle med all säkerhet bli 6,3 miljoner. Dessa belopp borde ha nämnts vid värderingen. Bolagsledningen hade beräknat att nyinvesteringsbehovet var 12 miljoner men Wallin och Åkerlindh gör överhuvudtaget inga avdrag för investeringar. Givetvis har de rätt att ha en från bolagsledningen avvikande uppfattning om nyinvesteringsbehovet men de borde då på något sätt ha redovisat detta.

Den statliga utredningen kom således fram till ett värde för Boliden som

med drygt 13 miljoner (193,9 mot 180,6 miljoner) överskrider konkursförvaltarnas värdering vid rådande guldpris. Resultatet kan synas märkligt om man betänker att konkursförvaltarna var säljare av Bolidenaktierna och staten åtminstone en potentiell köpare. Å andra sidan hade Bolidennämnden även intresse av att kunna visa på att Boliden var ett mycket lönsamt företag för att med en framtida ägare kunna träffa en för de anställda och berörda kommuner förmånlig överenskommelse om bolagets förpliktelser mot det allmännas intressen.

I början av sommaren 1934 förelåg således tre helt aktuella värderingar av vilka dock den statliga torde ha varit oåtkomlig för andra än Bolidennämndens medlemmar. Deras resultat sammanfattas här översiktligt, varvid det kan erinras om att Kreugerkoncernens aktieinnehav utgjorde knappt 94 % av de 840 000 Bolidenaktierna:

Värde enligt	Totalvärde i milj kr vid ett guldpris av kr		Värde per aktie i kr vid ett guldpris av kr	
	3 800	4 200	3 800	4 200
Lindroth & Nauckhoff	164,5	180,6	196	215
Magnuson	179,4	199,4	214	237
Bolidennämnden (Wallin & Åkerlindh)		193,9		231

Den option på Bolidenaktierna som Kreuger & Tolls konkursförvaltare den 5 juni 1934 lämnade till Bolidennämnden fixerade priset till 226 kronor per aktie.[3] Synbarligen har förvaltarna bestämt sig för ett värde som låg mitt emellan majoritets- och minoritetsuppfattningen hos deras egna experter. Ironiskt nog kom detta att ligga 5 kronor lägre per aktie än vad Bolidennämndens egen värdering nominellt utvisade.

6.3 SKANDINAVISKA BANKENS BOLIDENENGAGEMANG 1934–1952

I slutet av juli 1934 inropade Skandinaviska Banken Kreugerkoncernens stora post Bolidenaktier för jämnt 150 miljoner kronor eller ca 191 kr per aktie. Det kan vara lämpligt att som en avslutning på en genomgång av ett antal värderingar – dvs i realiteten framtidsbedömningar – sammanställa den faktiska avkastningen på Bolidenaktierna under de 18 år som banken ägde huvuddelen av dem. Något bör även sägas om den Bolidenemission som 1952 definitivt förde ut gruvaktierna på den öppna marknaden.

Skandinaviska Banken lyfte utdelning för sin stora post Bolidenaktier för åren 1934–1951, dvs under 18 år. Utdelningen under dessa år varierade mellan 10 till 20 % räknat på aktiernas nominella värde, 50 kronor.

1934–35 (2 år)	20 %
1936–41 (6 år)	15 %
1942–45 (4 år)	12 %
1946–49 (4 år)	10 %
1950–51 (2 år)	14 %

Den genomsnittliga avkastningen under dessa 18 år var 13⅔ % räknat på det nominella aktiekapitalet och 3,58 % räknat på aktiernas avräkningspris, 194 kronor. Den effektiva avkastningen var således väsentligt lägre än vad man räknat med i någon av de här behandlade värderingarna och som tidigare nämnts (3.8.1) var man inom bankens ledning inte helt nöjd med vinstutvecklingen inom Bolidenföretaget.[4] Denna fråga kan emellertid inte bedömas utan en mer ingående kännedom om Skandinaviska Bankens rörelseresultat i övrigt under denna period.

Skandinaviska Banken avvecklade huvuddelen av sitt stora Bolidenengagemang i februari–mars 1932. Bankens aktieägare erbjöds att köpa 539 200 Bolidenaktier till ett pris av 125 kronor per aktie, dvs en totalsumma på 67,4 miljoner kronor. Denna emission var en av de största som dittills förekommit i Sverige och för att underlätta dess placering och ej alltför mycket trycka marknaden erbjöd sig banken att belåna aktierna till 90 kronor per styck. 3 aktier i banken gav teckningsrätt till 2 aktier i Boliden.

Marknadskursen för Bolidenaktier hade vid emissionstillfället sedan en tid varit ca 160 kronor varför det var en betydande förmån som erbjöds Skandinaviska Bankens aktieägare. Inom börskretsar räknade man med att teckningsrätten till Bolidenaktierna skulle komma att noteras till ett pris av ca 15 kronor. Emissionen sammanföll emellertid med ett kraftigt kursfall på Stockholmsbörsen, det svåraste sedan 1947. Det finns inga belägg för att Bolidenemissionen i sig själv bidrog till detta – kursfallet tycks i huvudsak ha orsakats av externa faktorer. Resultatet blev emellertid att teckningsrätten endast kom att betalas med 5 à 7 kronor och 17 668 aktier blev överhuvudtaget inte avyttrade. Aktiemarknadens värdering av Bolidenföretaget hade således på några veckor skiftat från 134 miljoner kronor (vid kursen 160) till 109 miljoner (vid kursen 130) vilket kan tjäna som en avslutande illustration till hur pass betydelsefulla rent kapitalmarknadsmässiga faktorer är vid marknadens värdering av ett företags aktier.[5]

Summary

The Kreuger Group and Boliden

1. *The Kreuger Group*

The Kreuger group was an important factor in Sweden's economy during the 1920s. The group had its origins in the construction and match industries, in which its dominant leader, the Swedish engineer, Ivar Kreuger, had begun his business career around 1910. Right from the beginning, Kreuger concentrated his interest on the financial aspects of business life. He was also very interested in expanding his activities outside of Sweden. Under his leadership, Svenska Tändsticksaktiebolaget, STAB, (The Swedish Match Company) founded in 1917, rapidly became a worldwide group of match companies. This rapid expansion, which demanded large amounts of capital, was possible thanks to the fact that Kreuger had managed to establish very good relations with some of the largest Swedish banks, as well as with several large investment companies and banks abroad, especially in the United States. This made it possible for Kreuger's companies to raise large amounts of capital both through bank credits and through the issue of stocks and bonds.

When the Kreuger group was dissolved after Kreuger's suicide in March 1932, it became clear that several of the group's companies were heavily over-capitalized and that Kreuger had for several years used devious means in order to paint a favorable and promising picture of the group's finances. Before this final debacle, however, Kreuger had excellent connections with the most important international capital markets and succeeded in transferring great amounts of capital from markets with surplus capital to areas with capital deficits. His most spectacular capital transfers were those which took place in connection with the group's gaining legal monopolies on the sale of matches in fourteen countries in Europe and Latin America between 1925 and 1930. The largest of these loans in exchange for a monopoly on match sales were given to France in 1927 ($75,000,000) and to

Germany in 1930 ($125,000,000).

The Kreuger group's capital transfers were of considerable importance to the Swedish economy, as well. A portion of the capital mobilized abroad was directed to the Swedish market for business capital. In the beginning of the 1920s, the Swedish economy was shaken by an extensive industrial and financial crisis that caused a high level of unemployment and large capital losses for business. Several banks were forced to take over blocks of stock in industrial firms, and in many cases the banks became the dominant owners of large corporations. The twenties constituted a period of reconstruction for banks and industries, and the lack of capital for industrial investments proved a great problem. In the middle of the decade, the expanding Kreuger group began to play an important role in Swedish finance and industry by purchasing large blocks of stock in leading industrial corporations with the support of foreign capital. The main theme of this study is to follow the Kreuger group's engagement in one of these corporations, Bolidens Gruvaktiebolag (Boliden Mining Company).

2. *Skandinaviska Banken and Boliden*

The Boliden gold and copper mine was located in northern Sweden, some 40 kilometers from Skellefteå. It had been discovered at the end of 1924 after extensive prospecting carried out by Centralgruppens Emissionsaktiebolag, a large investment company closely connected with Skandinaviska Banken (official name: Skandinaviska Kreditaktiebolaget), one of Sweden's largest banks. Because of this investment company's precarious state of solvency, it was taken over by the bank in 1925. The bank then controlled three fourths of the newly discovered Boliden mine, and over the next few years it financed an extensive investment program for developing the mine into a profitable industrial corporation. A new smelter was constructed at Rönnskär, near Skellefteå, and here it was necessary to use new and unproved methods, since the Boliden ore contained a very large amount of arsenic. In addition, it was feared that the great amount of sulfur dioxide emitted from the works would cause serious environmental problems. By 1929, however, most of the first stage of the development of the mine and the smelter had been completed, the latter being put into operation in 1930.

3. *The Kreuger Group Acquires Boliden*

Skandinaviska Banken had been closely allied with the Kreuger group throughout the twenties. In spite of this relationship, however, the top management of the bank had no real insight into the group's true—and not very promising—financial situation. The bank sold significant portions of its industrial stock to the Kreuger group in a move to consolidate its position after its losses in the early twenties. In May 1929, Oscar Rydbeck, one of the bank's most influential directors and chairman of the board at Boliden, made an attempt to interest Kreuger in taking over the mining corporation. Kreuger proved to be very interested in the idea, and the desire to acquire Boliden and a number of other industrial stocks contributed to his decision to float a large new issue of stocks and participating debentures in the group's holding company, Kreuger & Toll. This issue was made public on October 24, 1929, Wall Street's famous "Black Thursday". The issue failed, but Kreuger concealed the fact by buying up a significant block of the unsold stocks and participating debentures.

In spite of this experience, Kreuger made an agreement with Skandinaviska Banken on November 2, 1929, for the acquisition of 80 % of the Boliden stock for some 57 million Swedish crowns, which constituted a very large transaction by contemporary Swedish standards. True to his established manner of doing business, Kreuger made this transaction in his own name in spite of the fact that the purchase was financed by Kreuger & Toll. This was meant as a temporary arrangement until the acquisition was made public and financed through a new issue. The bank was anxious to sell the mining corporation in order to consolidate its position, and the Kreuger group was one of the very few Swedish finance groups which could take over such a large corporation. The group's good contacts with the international capital markets seemed to insure that it would make a profit on its extensive involvement in the mining corporation, but the final result was dependent upon what trends would develop after the collapse of the New York Stock Exchange.

Immediately prior to the Kreuger group's acquisition of Boliden, Skandinaviska Banken had been contacted by Stockholms Enskilda Bank, which was interested in purchasing Boliden in cooperation with the American mining and finance company, the Guggenheim Brothers.

Summary

This bank was one of Sweden's foremost. It had excellent international connections, and the Wallenberg family that dominated it had long played a leading role in Swedish industry. Skandinaviska Banken, however, was not interested in losing Boliden to another bank's sphere of interest and, therefore, preferred to sell the firm to the Kreuger group. Kreuger, who had been informed of these circumstances, made a note of the Guggenheims' and Wallenbergs' interest in Boliden and continued discussions with them.

4. *The Kreuger Group's Crisis, 1930–1932*

The world economy deteriorated rapidly during 1930 and 1931, a development which proved disastrous for the Kreuger group. The group had a number of capital consuming commitments which had to be fulfilled during these years, but the increasingly worsening economic crisis made it impossible to cover these expenses with new issue or with foreign loans. The large Swedish banks, and especially Skandinaviska Banken, lent large amounts to the group during the first half of 1931, which Kreuger hoped to be able to repay later on in the year by means of a large new issue. The serious international solvency crisis during the summer of 1931, however, made this impossible.

After this crisis, Kreuger was dependent upon his financiers—especially the Swedish banks—a development that put him in an impossible situation. In reality, the group was bankrupt, but Kreuger could not admit this fact without revealing that his statements to the banks and to the public over the past several years had been false. He continued his bluff to the end, probably in the hope that there would be an upswing in the international economic situation. From the autumn of 1931 onwards, the Boliden corporation remained his only ace in his efforts to save the group. When this proved impossible, and when his manipulations were about to be revealed, Kreuger chose to commit suicide in March 1932.

5. *The Kreuger Group and the Development of the Boliden Corporation*

Kreuger had great hopes that the Boliden stock would rise in value rapidly and thus contribute to strengthening the group. New ore dis-

coveries and heavily increased production were necessary in order to achieve this aim, and since the group's position was becoming more and more troublesome, Kreuger was in a hurry to reach it. An extensive program of exploratory drilling was carried out at Boliden during 1929 and 1930 in order to determine the extent of the lode, but the results were disappointing. The ore reserves seemed to be no larger than some six million tons and fell far short of earlier expectations.

In order to obtain a rapid rise in the market value of the mining stock in spite of this development, Kreuger drove through a decision in the summer of 1930 to increase production to 600,000 tons of ore per year. No upper limit for production had been set prior to this, but the firm's management had worked on the assumption that it should be low enough to ensure that the ore would last for several decades. Here Kreuger came into conflict with Boliden's managing director, Oscar Falkman, who was a proponent of a long-term development strategy for the company. He argued that many technical problems remained to be solved in connection with the smelting works and that the company should develop at a slower pace and on a smaller scale. These disagreements did not lead to any acute crisis during Kreuger's lifetime, but Falkman defended his views and managed to lower production to 400,000 tons after Kreuger's death.

This conflict can be interpreted as an expression of diverging viewpoints concerning the goal of industrial business activity. Kreuger's view was dominated by financial considerations with consideration for the demands of the capital market in the center. His goal was high profit in the short run. Falkman represented an industrial capitalist's point of view: he hoped that profits from the production of gold would be invested within the company in order to give it a chance for long-term development. Investments in technical innovations were important for Falkman, and he also argued that the company had a responsibility for its employees' jobs over the long run.

During his efforts to increase production rapidly at Boliden and Rönnskär, Kreuger maintained contacts with other firms in the mining and metal-working field. Thus, his special assistant for questions in connection with Boliden, Gunnar Magnuson, held talks in the first part of 1930 with Reymersholmsbolaget, a chemical-technical firm which had a copper smelting works at Helsingborg in southern Sweden. Reymersholmsbolaget was interested in processing the Boliden ore

at its smelting works and in extracting large quantities of sulfur needed in its chemical production at the same time. These discussions did not lead anywhere, but they are not without interest, just the same. Today's Boliden is a result of a merger that took place in 1963 between the original mining corporation and Reymersholmsbolaget.

In 1929, Orkla, a Norwegian mining corporation in which the Wallenberg group held a dominant interest, attempted to convince the Boliden corporation to employ a new method it had developed for the smelting of sulfide ore. Orkla's efforts failed for the time being, but discussions were reopened after the Kreuger group's purchase of Boliden. At least during the first half of 1930, Kreuger seems to have been seriously interested in trying the Orkla method, since this might facilitate the large expansion he was planning. However, Boliden's management was firmly opposed to its use.

Kreuger continued discussions with Orkla even after he had decided in the summer of 1930 to use Boliden's own process in connection with the expansion of the Rönnskär works. After his death, it was thought within the Wallenberg group that Kreuger had only continued these discussions with a view towards obtaining credits from Stockholms Enskilda Bank and that he had no real interest in cooperation with Orkla. This evaluation seems correct, since Kreuger was not very interested in technical questions during 1931 and 1932, when his only ambition was to obtain new loans for his shaky financial empire.

Kreuger also tried to take advantage of the interest the Guggenheim Brothers had shown in Boliden during 1929, and in June 1930 he signed an agreement with the American firm. This called for the Guggenheims' cooperation in an issue of Boliden stock outside of Sweden in return for a block of that stock. In addition, the Americans were to write a report on the Boliden firm and to develop a smelting process suitable for the Boliden ore before the new issue. Kreuger's primary interest in this agreement was to use the Guggenheims' international prestige as a guarantee in connection with an issue of Boliden stock abroad. He also hoped to be able to speed up development of the mining corporation, since he was not satisfied with the slow, step-by-step method favored by Falkman. Experts from the Guggenheim Brothers worked at Boliden from July 1930 until December 1931. Falkman was at first worried that Kreuger would allow them to take the lead in the development of the mine and thus damage the man-

agement's authority, but no serious conflicts developed, since the American experts only functioned as advisors. The smelting process developed by the Guggenheim experts was not employed at the Rönnskär works.

6. *Boliden and the Collapse of the Kreuger Group*

When Kreuger bought the Boliden stock in 1929, he intended either to use it as a basis for a new issue of Kreuger & Toll's participating debentures or to place them in the international capital market. After the grave international crisis during the summer of 1931, however, these plans had little prospect of being fulfilled. The Kreuger group was in desperate need of liquid funds, and a rapid sale of Boliden would provide some breathing room. The problem was to find a buyer who could rapidly mobilize the large sums of capital necessary. Therefore, Kreuger decided to try to sell Boliden to the Swedish state. In October he tried to convince Riksbanken (the state-owned central bank) to lend the group 86 million Swedish crowns in return for the state's receiving an option to purchase the Boliden stock for the same amount.

The Swedish Government was seriously disturbed when it learned that the Kreuger group was in difficulty. Finance Minister Felix Hamrin feared that the group's collapse would seriously damage the Swedish economy. In spite of its liberal principles in economic matters, the Government was willing to acquire the Boliden corporation in order to save the Kreuger group. The Government feared that Kreuger would otherwise attempt to sell the Boliden stock abroad. Under pressure from the Government, Riksbanken provided a short-term loan of 40 million Swedish crowns at the end of October 1931, thus saving the Kreuger group from bankruptcy for the moment. For formal reasons, Kreuger did not provide the Government with any option on the Boliden stock, but it could have forced him to sell them if the loan were not repaid.

Kreuger made no serious effort to follow up the Boliden deal with the Swedish Government. He went to France in November 1931 and then to the United States at the end of December. He now needed the Boliden stock elsewhere in his desperate and hopeless struggle to save the group. He provided greatly exaggerated information about

the value of the Boliden stock to bankers and others who demanded information about the group's financial situation. In addition, he made some attempts to sell this stock in the United States, but he soon found that the extremely weak stock market there would make that a long and difficult operation. The Guggenheims seem to have been unwilling to carry out an immediate issue, and Kreuger therefore ended his co-operation with them.

Kreuger did not have sufficient time to attempt a sale on the American market, and, therefore, he decided to place his hopes on the publication of a communique concerning the group's financial situation. This communique was published on January 28, 1932, and was designed to attract significant interest in both Europe and the United States. For the most part it dealt with the Boliden corporation, which it described in vague, but optimistic terms. Kreuger hoped that this news would improve the market for the group's stocks and debentures, but no significant improvement could be noted. It now proved impossible to obtain new credits for the Kreuger group, too. There was no possibility left for Kreuger to continue his activities without his earlier manipulations and misleading statements being revealed.

7. *Boliden and the Dismantlement of the Kreuger Group*

Ivar Kreuger's group of companies was disbanded after his death. This was a long and complicated process, largely due to the fact that Kreuger's intentional manipulations had created misunderstandings and disagreements among the companies in the group. The group's creditors, i.e., the banks and the owners of the secured debentures in Kreuger & Toll, became involved in these disagreements. The group's Swedish subsidiaries were able to continue operations in spite of the fact that, aside from Boliden, they found themselves in serious economic difficulties. The holding company, Kreuger & Toll, on the other hand, was declared bankrupt in May 1932, and Kreuger's estate went into bankruptcy at the same time. Immediately afterwards, a conflict developed between these two bankrupt estates as to who owned the Boliden stock (see section 8 of this summary). The real parties in this conflict were the creditors of the bankrupt estates, and the most important of these were the owners of Kreuger & Toll's secured debentures and Skandinaviska Banken, which had lent Kreuger personally

large amounts during 1931 with the Boliden stock as security. The Boliden stock was the most valuable resource within the group, especially as the price of gold had risen sharply after 1931. Both the bank and Kreuger & Toll's creditors could be considered to have been cheated by Kreuger, and in other similar cases the parties involved in the bankrupt estates were able to reach agreement. The conflict over the Boliden stock, however, continued until the end of 1934, and the parties involved themselves in several long and complicated trials.

The conflict over the Boliden stock threatened to put an end to the attempts made in 1933 and 1934 by Swedish and foreign interests to reconstruct the viable parts of the Kreuger group. The conflict reached a highpoint during the summer of 1934 when Skandinaviska Banken, which now held the stock as security, threatened to sell it to the highest bidder. In reality, the bank was the only prospective purchaser, since the situation of the capital market made it impossible to mobilize large sums on short notice. Kreuger & Toll's international creditors began an extensive protest action against Skandinaviska Banken, and, after mediation by representatives of Stockholms Enskilda Bank, Skandinaviska Banken agreed to buy the Boliden stock for 150 million Swedish crowns, which was generally considered a fair price. Negotiations between the trustees of the Kreuger & Toll bankruptcy and Skandinaviska Banken were then continued with Stockholms Enskilda Bank as mediator. A number of other conflicts among Kreuger & Toll, Skandinaviska Banken and The Swedish Match Company were dealt with at the same time, and in December 1934 the three parties reached a compromise by which Skandinaviska Banken retained the Boliden stock and Kreuger & Toll received some 15 million Swedish crowns as compensation.

During 1933, secret negotiations were conducted concerning the sale of Boliden stock to a consortium of English mining interests. The Swedish Government was kept informed about these negotiations, since the question was politically sensitive. The English interests wished to increase the production at Boliden to 600,000 tons of ore per year, which was a return to Kreuger's plans from 1930. During these discussions, the idea was put forth that the Swedish state should buy the 10 % of the Boliden stock, the so-called A-shares, which had a majority of votes in the company. The Government, which was now a Social Democratic one, was interested, but it made no definite promises.

Summary

When representatives of the English consortium visited Stockholm in December 1933, rumors about the plans began to circulate in the newspapers. The press devoted great attention to the Boliden question for a week. Papers representing all the political parties were negative towards the idea of foreign ownership of Boliden, even if the voting majority remained in Swedish hands. At this juncture, Prime Minister Per Albin Hansson contacted the trustees of the two bankrupt estates and informed them that the Government was now completely opposed to the whole affair. During the spring of 1934, a new law, the so-called *lex Boliden*, was passed in order to prohibit foreigners from owning more than 40% of the shares in Swedish mining corporations. Prior to this act, Swedish law had merely stated that foreigners did not have the right to control more than 20% of the votes in mining corporations.

In March 1934, the Government appointed a committee to investigate the Boliden corporation and to create guarantees that the crisis surrounding the company would not harm the public interest. The Government hoped that Skandinaviska Banken and the two bankrupt estates would be willing to sell the stock to the state in order to free a large sum of money rapidly. The Social Democratic Government lacked a majority in the Riksdag, but it entertained the hope that the non-socialist parties would support such a purchase if it were carried out with the approval of the private interests involved. However, Skandinaviska Banken itself found it possible to acquire the Boliden stock in May 1934, thus eliminating the political possibility for the state's purchasing it.

8. *Ivar Kreuger's Account*

When the Boliden stock was purchased by the Kreuger group, the purchase price was debited in the so-called Ivar Kreuger account at Kreuger & Toll. In form, this seemed to be a mechanism to allow Kreuger to buy stock as a private individual on credit from Kreuger & Toll. This procedure was not unique in the Boliden case. A great deal of Kreuger & Toll's business was in form Ivar Kreuger's private activity. This unusual system was able to function for 15 years primarily because Kreuger & Toll's auditors were incompetent and the board of directors neglected accounting questions entirely. Everyone

involved had great confidence in Kreuger. They assumed that he was very rich and that his fortune was large enough for him to conduct transactions on the scale of the Boliden purchase.

In reality, Kreuger had no private fortune, or at least not during these last years. On the contrary, he was greatly in debt to Kreuger & Toll, largely due to the fact that he had instructed the company to record large profits and resources by debiting his account. Some of these transactions had a background in reality, but in many cases they were manipulations designed to allow Kreuger & Toll to publish imposing results. If the company lost money, this was hidden by Kreuger's replacing it, usually by debiting his account.

Kreuger's manner of doing business in his own name was a central aspect of his manipulations in other ways, too. It gave him great freedom to use the funds in his various companies. He transferred money and securities among the different companies as he found it necessary for the interest of the group as a whole, but in many cases this led to the individual company's interests being neglected. Creditors and shareholders in the group's companies were thus hit by losses. In the end it was this that led to the conflict over the Boliden stock in 1932. The question was whether Kreuger had bought the stock privately or whether he had acted as a representative of Kreuger & Toll, whose money had been used for the purchase. The entire matter was complicated even further by the fact that Kreuger personally borrowed large sums from Skandinaviska Banken and put up the Boliden stock as security for these loans in his own name. The trustees of the Kreuger & Toll bankruptcy argued that the bank should have understood that it was Kreuger & Toll that owned the stock and that the company's owners had more right to that stock than did the bank. The bank denied this line of reasoning, thus making the conflict over Boliden described in the last section unavoidable.

9. *Evaluations of the Value of the Boliden Stock*

Between 1928 and 1934, a number of efforts were made to evaluate the Boliden stock. The Kreuger group bought it for 100 Swedish crowns per share, i.e., a price which equalled a value of 72 million Swedish crowns for the entire stock. The evaluations made between 1929 and 1932 led to greatly varying results, but on the whole they

can be said to have confirmed that this price was reasonable. On several occasions during 1931 and 1932, Kreuger claimed that Boliden was worth considerably more and mentioned figures in the neighborhood of 200 million Swedish crowns. These figures lacked any sort of backing in the calculations made by the Guggenheim Brothers and within the Kreuger group itself. Kreuger's claims merely show that he found himself in a desperate situation and that he spared no means to save the group from collapse.

After Sweden abandoned the gold standard in 1931, the price of gold began to rise, i.e., when calculated in Swedish crowns. This was to the Boliden company's advantage, since its most important product was gold. During 1933 and 1934, a new series of evaluations were conducted, again with varying results. The lowest estimate, 115.5 million Swedish crowns, was reached by Boliden's managing director, Oscar Falkman, who was interested in keeping dividends on the company's shares low. The highest estimate, 200 million Swedish crowns, appeared in a calculation made by an expert appointed by the trustees of the Kreuger & Toll bankruptcy, who were interested in a high selling price for the Boliden stock. The great variations illustrate the possibilities open for influencing evaluations in spite of the fact that all the calculations were presented in detail. The price of 150 million Swedish crowns for 94% of the stock agreed upon in July 1934 was a reasonable average of the evaluations known to the parties involved.

10. *Conclusions*

The main theme of this investigation has been the activity of a financial group in connection with its engagement in an industrial firm. The process of issue concerning the Boliden stock has been followed in three steps. The first of these was the Kreuger group's acquisition of the stock from Skandinaviska Banken. This was a result of the fact that the bank wanted to consolidate its position, while the Kreuger group was seeking suitable objects for the international capital market. The second step was Kreuger's great development program for Boliden, which was designed to increase the value of the company's stock. The third step, Kreuger's attempt to disengage from Boliden, was interrupted by the Kreuger group's catastrophic crisis. Following several complications, the process of issue was concluded in 1934, when

the Boliden stock was repurchased by Skandinaviska Banken, which by then had attained a much stronger financial position than it had enjoyed five years earlier.

The Kreuger group was dominated by financial interests, and the activity of its industrial firms was subordinated to its demands for high profits on a short run basis. This situation has been illustrated clearly by Kreuger's actions in the Boliden case: development of the company was hastened in conflict with technical and social considerations. The mining firm had interesting development prospects over the long run, which demanded investments and an interest in technical questions. Kreuger, however, was primarily interested in using the expected high profits from the production of gold to increase the entire group's short-term profits.

Förkortningar

AB	Aftonbladet
AK	Andra kammaren
AV	Affärsvärlden
BFIA	Bank- och fondinspektionens arkiv, RA
BGAB	Bolidens Gruv AB
DN	Dagens Nyheter
FK	Första kammaren
GHT	Göteborgs Handels- och Sjöfartstidning
IK	Ivar Kreuger
IK/kf	Ivar Kreugers konkursförvaltare (urarva konkursbo)
IMCO	International Match Corporation
KB	Kungliga Biblioteket
K&T	AB Kreuger & Toll
K&T/A	AB Kreuger & Tolls konkursförvaltnings m fl arkiv, RA
K&T/kf	AB Kreuger & Tolls konkursförvaltare (konkursbo)
NDA	Nya Dagligt Allehanda
RA	Riksarkivet
RB	Riksbanken
RD	Riksdagen
RR	Stockholms Rådhusrätt
RS	Rydbeckska samlingen, RA
SCA	Svenska Cellulosa AB
SEB	Stockholms Enskilda Bank
SGAB	Skellefteå Gruv AB
SKAB	Skandinaviska Kreditaktiebolaget (Skandinaviska Banken)
SPA	Stockholms Polisdistrikts arkiv
SSA	Stockholms Stadsarkiv
STAB	Svenska Tändsticks AB
SvD	Svenska Dagbladet
UD	Utrikesdepartementet
VGAB	Västerbottens Gruv AB

Ordförklaringar

anrikning Koncentrering av de värdefulla beståndsdelarna i en malm. De delar av malmen som innehåller mineraler avskiljs på fysikalisk väg – dvs utan smältning – från gråbergsdelarna.

avskrivning Reducering av en tillgångs bokföringsvärde. Avskrivning görs för att bokföringsvärdet ska motsvara tillgångens marknadsvärde vilket kan minska p g a förslitning eller ändrade marknadsförhållanden. Om bokföringsvärdet efter avskrivningen blir lägre än marknadsvärdet sägs en *dold reserv* ha uppkommit.

blisterkoppar Slutprodukt vid smältning av kopparmalm. Ur blisterkoppar kan eventuella förekomster av guld, silver etc utvinnas genom elektrolys.

diskontering Köp av skuldförbindelse eller belåning av växel. Vid diskontering framräknas nuvärdet på den i framtiden utfallande betalningen varför uttrycket även används för att beteckna nuvärdesberäkning, se sid 296 f.

dold reserv Sägs uppkomma när en tillgång i ett företags bokföring upptas till lägre värde än marknadsvärdet; jfr *avskrivning*.

emission Utsläppande i öppna marknaden av värdepapper; aktier, obligationer etc.

fusion Sammanslagning av två eller flera företag.

holdingbolag Bolag med uppgift att äga och förvalta aktier i andra företag.

Hoskulds formel Se sid 300, 384.

hypotek Säkerhet för lån, vanligen i form av värdepapper eller fastighet.

institut Ordet betecknar här företag, t ex bank, bankirfirma eller emissionsföretag, som uppträder på en viss marknad; kapitalmarknadsinstitut, kreditmarknadsinstitut etc.

investering Se sid 23.

kalkylränta Se sid 296 f.

kapitalengagemang Se sid 23.

kapitalmarknad Se sid 22.

kapitalplacering Se sid 23.

konsolidering Förstärkning av ett företags ekonomiska ställning t ex genom att tillföra nytt kapital eller genom att avyttra vissa tillgångar.

konsortium Grupp av företag eller personer som samarbetar vid affärstransaktioner. Konsortier kan vara grundade på juridiskt bindande avtal.

kreditmarknad Se sid 22.

kumulativ utdelning Se sid 352.

moratorium Betalningsanstånd.

nuvärde Se sid 296 f.

option Förköpsrätt.

parivärde Nominellt värde för aktier, obligationer, valutor.

participating debenture Se sid 346.

penningmarknad Se sid 22.

preferensaktier I vissa bolag finns aktier med olika rättigheter. Preferensaktier kan därvid ha förtursrätt till utdelning men lägre röstvärde än *stamaktier*; jfr detta ord.

prospektering Systematiskt sökande av malmförekomster.

realisationsvinst Vinst som uppkommit vid försäljning av en tillgång genom att denna stigit i värde sedan den förvärvades.

rediskontering Ett kreditinstituts diskontering av sitt växelinnehav, i Sverige vanligen i Riksbanken. Jfr *diskontering*.

royalty Ersättning till patenträttsinnehavare el likn, beräknad på storleken av produktion, försäljning etc.

secured debenture Skuldförbindelse med säkerhet; i huvudsak detsamma som förlagsbevis eller obligation.

stamaktie I bolag med flera olika typer av aktier kan stamaktierna ha högre röstvärde än preferensaktierna men i gengäld erhåller de utdelning först sedan preferensaktierna erhållit sådan; jfr *preferensaktier*.

stödköp Köp av värdepapper i avsikt att hålla kursen för dessa på en av köparen önskad nivå.

överhypotek Det värde utöver lånesumman som ett hypotek kan ha; jfr *hypotek*.

Noter

1 INLEDNING

1.1 Undersökningens syfte, frågeställningar och disposition

1 Ett forskningsprojekt om Svenska Tändsticksaktiebolagets historia till 1939 pågår vid ekonomisk-historiska institutionen vid Uppsala universitet under ledning av professor Karl-Gustaf Hildebrand. L M Ericssons historia undersöks vid ekonomisk-historiska institutionen vid Göteborgs universitet. Forskning om Bolidenföretagets historia pågår vid avdelningen för ekonomisk historia vid Umeå universitet.

2 STAB och IMCO var till formen holdingbolag för de företag som bedrev produktion och försäljning av tändstickor.

3 I vissa delar av denna undersökning förekommer hypoteser och slutsatser vilka ej till fullo kan sägas ha stöd i åberopat källmaterial. Detta gäller i synnerhet del 2 och del 6. Författaren har för avsikt att återkomma till dessa frågeställningar i annat sammanhang och de provisoriska slutsatser som här återges syftar endast till att sätta in undersökningens tema i sitt sammanhang.

4 Inom projektet har utarbetats flera listor över litteratur om Kreugerkoncernen och Ivar Kreuger. En promemoria av Anders Hiller från 1971-09-21 upptar drygt 70 titlar och ytterligare ett antal böcker har utkommit senare.

De enda kända svenska arbetena om Kreugerkoncernen med klart vetenskapliga ambitioner är en artikel av Johannes Strandh, *Ett valutaproblem*, i *Från Fugger till Kreuger*, Lund, 1957 samt ett relativt utförligt avsnitt om STAB:s latinamerikanska verksamhet i Harald Runblom, *Svenska företag i Latinamerika, Etableringsmönster och förhandlingstaktik 1900–1940*, Uppsala, 1971. Runblom är den förste som utnyttjat Kreugerkoncernens interna material för ett vetenskapligt arbete.

5 Kurt Drachenfels, *Den verklige Ivar Kreuger*, Helsingfors, 1933; Gunnar Cederschiöld, *Tretton år med Ivar Kreuger*, Stockholm, 1937.

6 Några av de viktigaste exemplen på den litteratur som åsyftas är Anders Byttner, *Arvet efter Ivar Kreuger*, Sthlm, 1951; A Byttner, *Vem tog Kreugerkoncernen?*, Sthlm, 1961; Torsten Kreuger, *Kreuger & Toll*, Sthlm, 1963; T Kreuger, *Sanningen om Ivar Kreuger*, Sthlm, 1966; Claes Lindskog, *Ivar Kreuger – en storsvensk dröm*, Sthlm, 1970 (ny, omarbetad upplaga 1973). Den sistnämnda boken bygger i allt väsentligt på annan litteratur, främst de ovan nämnda böckerna.

7 Olle Gasslander, *Bank och industriellt genombrott, Stockholms Enskilda Bank kring sekelskiftet 1900, del I–II*, Sthlm, 1956, 1959. Principiella resonemang kring bankens emissions- och industrifinansieringsverksamhet förekommer flerstädes i detta verk, t ex s 2 ff. Gasslanders arbete har varit av betydelse för denna undersökning när det på ett tidigt stadium gällde att formulera frågeställningar och hypoteser. Ytterligare litteratur om emissionsverksamhet, se not 9 till detta kapitel.

8 Andra tänkbara namn för emissionsföretag är finansieringsföretag eller investmentföretag. Namnet emissionsföretag har här valts, inte endast för att det var det vanliga i samtida språkbruk, utan även därför att Kreugerkoncernens industrifinansieringsverksamhet i så hög grad var inriktad på emissioner.

9 En översikt över emissionsföretagarverk-

samhet vid denna tid finns i Anders Östlind, *Svensk samhällsekonomi 1914–1922*, Sthlm, 1945, i sht s 246–308, 539–680, 703–711. Karl-Gustaf Hildebrand, *I omvandlingens tjänst, Svenska Handelsbanken 1871–1955*, Sthlm, 1971, innehåller studier av de emissionsbolag som stod Handelsbanken nära, framför allt Svenska Emissionsaktiebolaget. Martin Fritz, *Ernest Thiel – finansman i genombrottstid, Meddelanden från Ekonomisk-historiska institutionen vid Göteborgs universitet nr 33*, Göteborg, 1974, innehåller åtskilligt av intresse i detta sammanhang men den har utkommit alltför sent för att hinna påverka framställningen i denna undersökning.

När de första tre årtiondena på 1900-talet kallas de svenska emissionsföretagens klassiska period är avgränsningen framåt och bakåt i tiden med nödvändighet vag. Den avser att täcka en period när först affärsbankernas emissionsföretagarverksamhet, senare Kreugerkoncernen, spelade en mycket framträdande och av samtiden uppmärksammad roll.

10 Hildebrand, a a, s 97.

11 Ibid, s 139 f, 173 f.

12 Definitioner enligt Lars-Erik Thunholm, *Svenskt kreditväsen*, nionde uppl, Sthlm, 1967, s 13 ff. En diskussion av dessa definitioner i Karin Kock, *Kreditmarknad och räntepolitik 1924–1958*, del I, Uppsala, 1961, s 204 ff.

13 Detta i enlighet med en rekommendation i Kock, a a, s 206. I konsekvens med detta kommer termerna portföljinvestering och direktinvestering att undvikas. De motsvaras i denna undersökning av kapitalplacering respektive kapitalengagemang.

14 Det torde vara en rimlig hypotes att innehavet av en stor post Skandinavbanksaktier framför allt gav Kreuger god insyn i banken vilket givetvis var en fördel. Det var först i koncernens slutskede som verkliga konfliktmöjligheter uppstod mellan koncernen och banken. Dessa förhållanden kommer att belysas i den följande framställningen, i synnerhet i kapitel 6.3.

15 Just i detta fall har flera olika uppläggningar prövats innan den nuvarande dispositionen fastlades.

1.2 Källmaterial

1 Rapport till Riksbankens Jubileumsfond angående historiskt källmaterial rörande Kreugerkoncernen, november 1971, utarbetad av Jan Glete, Björn Gäfvert och Anders Hiller. Inom projektet finns även ett antal promemorior som utgjort underlag för denna rapport.

2 I det följande avses med Oscar Falkmans företagshistorik i första hand *Bolidenföretagets historia till 1943, I–II*, stencil, 1949. Endast ett exemplar av denna skrift är känt av författaren men en kopia av detta har gjorts för projektet. Det exemplar som varit tillgängligt för författaren är det som Falkman överlämnade till professor Eli F Heckscher. Detta har senare hamnat i Stockholms Universitetsbiblioteks samlingar, men det är numera inte tillgängligt där.

Falkman har senare låtit trycka en förkortad version av sin historik, *Så började Boliden*, tryckt som manuskript, Sthlm, 1953. I denna har bl a de flesta av de utförliga citaten strukits. Endast ett fåtal uppgifter som inte finns i *Bolidenföretagets historia till 1943* har tillagts i *Så började Boliden*. Denna senare bok är tillgänglig på Stockholms Handelshögskolas bibliotek medan Kungliga Bibliotekets exemplar på Falkmans begäran inte lämnas ut till allmänheten utan placerats i den slutna s k K-samlingen.

3 Falkmans ledande roll nämns i åtskilliga artiklar i Bolidenbolagets personaltidning Smältdegeln, t ex i nr 4/1955 och 3/1968. Traditioner av denna typ är mycket vanliga inom företag och de säger naturligtvis föga om de verkliga förhållandena.

4 Om konflikten, se Falkman, *Bolidenföretaget*, s 226 ff; om Falkmans sympati för Rydbeck, ibid, s 147.

5 Ibid s 543.

6 Det finns dock ett exempel på ett omvänt motsatsförhållande inom ett annat före detta Kreugerföretag, nämligen Svenska Cellulosaaktiebolaget, SCA. Detta företag övertogs 1934 av Svenska Handelsbanken. I relationerna mellan banken och företagets verkställande direktör Torsten Hèrnod uppkom slitningar i samma frågor som inom Boliden men här var rollerna de omvända. Hèrnod var angelägen att visa upp goda resultat och höga vinster medan bankledningen, representerad av bankdirektör Per Wåhlin, strävade efter konsolidering och genomdrev betydande avskrivningar, Hildebrand, a a, s 292 f, 297 f.

7 Se 4.6.2 och 5.3.2. Det kan i sammanhanget nämnas att Falkman som medlem i styrelsen för Stockholms Fondbörs vid flera tillfällen kritiserade att det på börsen introducerades aktiebolag, där röstmajoriteten till följd av olika röstetal för olika aktieserier var koncentrerad till en mindre del av aktiekapitalet. Se protokoll för styrelsen för Stockholms Fondbörs 30/11 1944 och 14/3 1945. Författarens uppmärksamhet på dessa protokoll fästes av en källhänvisning i Hildebrand, a a, s 442. Kopior av protokollen i fråga har ställts till förfogande av börschefen Stig Algott.

2 KREUGERKONCERNENS FÖRVÄRV AV BOLIDEN

2.1 Det nya gruvföretaget

1 Den följande översikten över Bolidenföretagets tidigaste uppkomsthistoria bygger på Oscar Falkman, *Bolidenföretagets historia till 1943* (i fortsättningen kallad Falkman, *Bolidenföretaget*), densamme, *Så började Boliden* samt bankdirektör Oscar Rydbecks historik över Bolidenföretaget till 1932. Den sistnämnda finns i Rydbeckska samlingen (RS) på Riksarkivet, vol 175. Rydbecks historik (i fortsättningen kallad Rydbeck, *Boliden*) utarbetades åren 1943–44 och som förarbete till denna har han gjort ännu bevarade utdrag ur Bolidenföretagets styrelseprotokoll, vilka finns i RS vol 175. I huvudsak bygger Rydbecks framställning på protokollen och dagboksanteckningar, endast i undantagsfall har författarens minnesbilder av händelser återgivits.

Kortfattade framställningar över Bolidenföretagets uppkomst och utveckling finns även i en rad småskrifter som publicerats på företagets initiativ samt i bolagets personaltidning Smältdegeln. Dessa framställningar har endast i begränsad utsträckning spelat någon roll för denna undersökning.

2 Om emissionsbolagens uppkomst och verksamhet, se Östlind, a a, s 286 ff och 589 ff; Hildebrand, a a, s 134 ff och 170 ff.

3 Enligt 1911 års banklag ägde affärsbankerna under vissa förutsättningar rätt att äga aktier. RD:s skrivelser, nr 337, 1911, s 19.

4 En tillbakablick på Sveriges Privata Centralbank och Centralgruppen finns i första delen av Rydbeck, *Boliden*.

5 Falkman (*Bolidenföretaget*, s 1) och Rydbeck (*Boliden*, s 54) är eniga om att Falkman var pådrivande i Centralgruppens engagemang i gruv- och metallproducerande företag. Rydbeck betonar dock att detta inte bara ledde till det värdefulla Bolidenfyndet, utan även till svåra förluster som starkt bidrog till att Centralgruppen måste upplösas.

6 Falkman, *Så började Boliden*, s 5.

7 Bankens officiella namn var till 1939 Skandinaviska Kreditaktiebolaget, men det därefter officiella namnet Skandinaviska Banken användes redan tidigare i dagligt tal och det kommer genomgående att användas i denna undersökning.

Ett särdrag i Skandinaviska Bankens organisation under denna period var att den bestod av tre regionala delar med centralkontor i Göteborg, Stockholm och Malmö. Centralkontoret i Göteborg var formellt bankens huvudkontor. Var-

je centralkontor hade egen direktion och styrelse, vilka i stor utsträckning arbetade självständigt. Se Thunholm, a a, s 52.

8 Östlind, a a, s 581 ff.

9 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 8 ff; dens, *Så började Boliden*, s 9 ff; Rydbeck, *Boliden*, s 54 ff. Dessa källor är underlag för den följande framställningen.

10 Falkman, *Bolidenföretaget*, s. 33. Undersökningarna om Bolidenmalmens totala omfattning och diskussionerna om produktionsvolymens storlek kommer att behandlas i kapitlen 3.5 respektive 3.3.

11 Rydbeck, *Boliden*, s 70 ff; Falkman, *Bolidenföretaget*, s 14 ff. Formellt utformades transaktionen så att innehavare av Centralgruppsaktier i utbyte mot två aktier på nominellt 350 kr av banken erhöll en aktie på nominellt 50 kr i vardera gruvbolaget. Skandinaviska Banken blev på så sätt innehavare av så gott som samtliga aktier i Centralgruppen. Detta bolag – under 1926 omdöpt till AB Hereditas – fortlevde som förvaltningsbolag för en del av bankens tillgångar, bl a aktierna i de båda västerbottniska gruvbolagen.

12 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 26 ff; dens, *Så började Boliden*, s 16 f. Ännu 1932 förekom en begränsad men för Skandinaviska Banken irriterande protestaktion från en aktieägare i Centralgruppen. Polisrapport nr 40, Kreugerutredningen, SSA.

13 Rydbeck, *Boliden*, s 68 ff; Falkman, *Bolidenföretaget*, s 20 ff; dens, *Så började Boliden*, s 14 ff.

14 Samgåendet mellan de två bolagen skrevs in som en del av överenskommelsen mellan Kreuger och Skandinaviska Banken rörande Bolidenförvärvet 1929; se 2.4.2.

15 Falkman, *Så började Boliden*, s 16.

16 Ibid, s 15; dens, *Bolidenföretaget*, s 20; Rydbeck, *Boliden*, s 71. Endast en mindre del av aktiekapitalet betalades kontant av banken. Denna övertog Centralgruppens västerbottniska malmtillgångar genom kvittning av ett skuldbelopp på 4,3 miljoner. Banken bildade därefter de båda gruvbolagen och betalade aktierna dels genom ett kontant kapitaltillskott på en halv miljon, dels genom att tillföra bolagen malmtillgångarna på 4,3 miljoner.

17 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 29; Rydbeck, *Boliden*, s 72 f. Se vidare 2.2.2.

18 Genomförandet av Lex Boliden, se 5.3.3.

19 Den följande framställningen bygger på Falkman, *Bolidenföretaget*, s 45–70 och Rydbeck, *Boliden*, s 74–93.

20 För fullständighetens skull bör nämnas att Bolidenföretaget vid ett tillfälle i maj 1926 sökte hjälp av Ivar Kreuger för att få kontakt med utländska experter. Man hade just beslutat att anlägga ett smältverk och Rydbeck bad Kreuger att genom sina kontakter med den amerikanska bankirfirman Lee, Higginson och eventuellt även efter konsultationer med Guggenheim söka finna en lämplig amerikansk expert för tekniska konsultationer om smältverket. Detta initiativ synes inte ha lett till något resultat och Rydbeck tog strax därpå direkt kontakt med Lee, Higginson som förmedlade kontakter med flera amerikanska metallurgiska experter. Det finns inga tecken på att Guggenheim var inblandad på detta stadium. O Rydbeck t I Kreuger, tgr 3/5 –26, IK t Rydbeck, tgr 7/5 –26, RS vol 79; Rydbeck t K Littorin, tgr 19/5 –26, RS vol 123; Rydbeck, *Boliden*, s 79.

21 Frågorna kring produktionsmetodens utveckling behandlas utförligare i kapitel 3.4 och avsnitt 3.8.2.

22 Jfr 3.4.1.

23 Framställningen om finansieringen av Bolidenföretagets utbyggnad bygger på Falkman, *Bolidenföretaget*, s 81 ff; Rydbeck, *Boliden*, s 74 f, s 86 f; beträffande malmtillgång och produktionsvolym, jfr 3.3 och 3.5. Författarens kännedom om Skandinaviska Bankens allmänna läge vid denna tid bygger på ett omfattande material i Rydbeckska samlingen, Bank- och Fondinspektionens undersökningsberättelser (BFIA) samt uppgifter från professor Ernst Söderlund. Professor Söderlund arbetar f n med en fortsättning av sin studie i ban-

kens historia, vilken avses omfatta bl a denna period.

24 Uppskattningen av de mindre aktieägarnas andel i finansieringen av Bolidenföretagets utbyggnad grundas på antagandet att 1/4 av 1927 års emission samt 1/5 av emissionen 1929 tecknades av andra aktieägare än Skandinaviska Banken. Sannolikt är detta en viss överskattning och det bör påpekas att en del av dessa aktier torde ha tecknats med hjälp av lån i banken. Bankens successivt ökade aktieinnehav torde kunna förklaras med att man övertog icke tecknade aktier samt med att gruvaktier vilka legat som säkerhet för nödlidande lån tillföll banken.

2.2 Bakgrunden till Kreugerkoncernens Boliden-engagemang

1 Detta avsnitt bygger i huvudsak på ett studium av de viktigare ekonomiska och ekonomisk-historiska arbetena för perioden. Grundläggande för kännedomen om första världskrigets och de första efterkrigsårens ekonomiska utveckling är Östlind, a a; här har i synnerhet s 539–680 studerats. För den fortsatta ekonomiska utvecklingen under mellankrigstiden, se t ex Erik Lundberg, *Konjunkturer och ekonomisk politik*, Sthlm 1953, s 41–73 och s 120–141. Standardverket om svensk industri under mellankrigstiden är Erik Dahmén, *Svensk industriell företagarverksamhet*, Lund 1950. S 13–44, 325–341 och 359–390 har varit av betydelse för utformningen av detta avsnitt. Karin Kocks översiktsverk *Kreditmarknad och räntepolitik*, del I, Uppsala, 1961 har konsulterats i synnerhet s 34–38 och 68–89. Erin Elver Fleetwood har i *Sweden's Capital Imports and Exports*, Geneva, 1947, behandlat Kreugerkoncernen som kapitalförmedlare relativt utförligt även om utrymmet i studien, som behandlar en lång tidsperiod, inte har medgivit någon mer djupgående analys. Hildebrand, a a, vilket är det första arbetet om en större svensk affärsbank under mellankrigstiden, innehåller åtskilligt av allmänt ekonomiskt-historiskt intresse; här har s 150–181, 192–200 och 238–243 varit av särskild betydelse. Anders Östlind, *Industrin och affärsbankerna*, Sthlm, 1943, innehåller en hel del synpunkter och statistiskt material av intresse. En kortfattad framställning som direkt berör de problem som här behandlas är Kurt Samuelsson, *The Banks and the Financing of Industry in Sweden*, Scandinavian Economic History Review, 1959. Mellankrigstidens aktiemarknad, sedd ur fondbörsens perspektiv, behandlas av Stig Algott i *Stockholms Fondbörs 100 år*, Sthlm, 1963, s 145–180.

En allmän uppfattning om utvecklingen på kapitalmarknaden har även erhållits vid genomgångar av tidskrifterna Affärsvärlden för åren 1917–1934 och Svensk Finanstidning för åren 1922–1932. Därutöver har naturligtvis källmaterial rörande Kreugerkoncernen i allmänhet och dess Bolidenengagemang i synnerhet spelat en stor roll vid utarbetandet av detta kapitel.

2 Möjligheterna att skaffa kapital till småföretag synes ha varit betydligt större. Dahmén, a a, s 340.

3 En redogörelse för Monetas verksamhet lämnas av Stig Algott i *Stockholms Fondbörs 100 år*, s 160 ff.

4 För en diskussion om industrins finansiering under mellankrigstiden, se Dahmén, a a, s 327 ff. Dahméns framställning är koncentrerad till finansieringen av nygrundade företag. Lundberg (a a, s 68 f, s 139 f) påpekar att den internationella kapitalmarknaden under tjugotalet erbjöd höga räntor vilket lockade kapital från den svenska marknaden.

5 Utländskt kapital har givetvis även tidigare spelat en icke obetydlig roll i svenskt näringsliv. Under industrialiseringens tidigare skeden hade det emellertid ofta rört sig om utländska företagare och kapitalägare som etablerat sig i Sverige på egen hand eller i samarbete med svenska intressenter. Under mellankrigstiden var den dominerande tendensen att företag som till sitt ursprung var svenska aktivt sökte finansiera sin verksamhet inom och utom landet med hjälp av internationellt kapital.

6 Dahmén, a a, s 361.

7 Skandinaviska Banken kom alltså här att till följd av Centralgruppens svårigheter överta dess roll som emissionsföretag.

8 Rydbeck lämnade fortlöpande detaljerade rapporter om sina överläggningar med amerikanska bankmän i brev till Herman Mannheimer oktober–november 1924, RS vol 81. Det amerikanska intresset för svenska aktier är ett genomgående tema i detta, se t ex en rapport daterad 24/10 –24.

9 Se 2.1.2.

10 Några tillförlitliga uppskattningar av tillgången på riskvilligt kapital inom Sverige har ej påträffats för denna period. En viss uppfattning om Bolidenföretagets dimensioner som kapitalmarknadsobjekt kan erhållas om man jämför den summa som Kreugerkoncernen betalade för 80 % av företagets aktier i december 1929 med tillskottet av riskkapital till Kreuger & Toll. Koncernen köpte Bolidenaktier för 57,4 miljoner kr och förband sig att förvärva de resterande 20 procenten gruvaktier för 14,6 miljoner. (Se 2.4.2). Under perioden maj 1928 till november 1929 erhöll Kreuger & Toll genom nyemissioner av participating debentures och B-aktier totalt ca 52,7 miljoner kr på den inhemska aktiemarknaden (Report of the Liquidators of AB Kreuger & Toll, Sept 9th, 1932, s 5 ff, s 42 ff, RA:s bibliotek.) Innebörden av detta är alltså att Kreuger & Toll även under den mest intensiva "Kreuger-haussens" dagar ej lyckades mobilisera inhemskt kapital i sådan omfattning att det hade räckt ens till Bolidenengagemanget. Då är att märka att Kreuger & Toll vid denna tid blev den svenska aktiemarknadens "ledande" företag.

Ännu 1952, när Skandinaviska Banken sålde knappt 2/3 av Bolidenaktierna för 67 miljoner kr, räknades denna emission som en av de största i svensk aktiemarknads historia. AV 1952, s 84.

11 De kurser som noterades på Skellefteå- och Västerbottenaktier under åren 1926–29 blev normerande för Kreugerkoncernens förvärvspris. Falkman, *Så började Boliden*, s 16, s 38.

12 Begreppet "inneboende värde", se bilagan om Bolidenvärderingar, avsnitt 1.2. Det bör här framhållas bedömningen av ett företags värde i sista hand vilar på subjektiva grunder och en säljare av aktier kan knappast få sin egen uppfattning om deras värde tillgodosedd om han inte har frihet att själv välja tidpunkt och omständigheter för en försäljning.

13 Jfr 3.8.3.

14 Rydbeck, *Boliden*, s 102; Polisrapport nr 15, s 36, Kreugerutredningen, SSA. De tekniska svårigheterna vid Rönnskärsverkens inkörningsskede, Falkman, *Bolidenföretaget*, s 94.

15 Rydbeck, *Boliden*, s 100 f, s 104 f. Skandinaviska Bankens avskrivningsbehov vid tjugotalets början var således av ungefär samma storleksordning som Svenska Handelsbankens. Denna bank gjorde i slutet av 1922 en dramatisk jätteavskrivning på drygt 105 miljoner kr (Hildebrand, a a, s 162 ff). Handelsbanken kom härigenom att räknas som "krisbank" vilket Skandinaviska Banken undgick trots att deras verkliga läge var likartat.

16 Om 1952 års Bolidenemission, se 7.6.3. Allmänt om affärsbankernas tillvägagångssätt vid avveckling av företagarengagemang, se C R Pokorny, *Investmentbolagen och deras roll på börsen* i *Stockholms Fondbörs 100 år*, s 304 ff.

17 Motion FK nr 208, 1928, utskottsutlåtande 9:e saml 1:a avd, nr 27, FK prot nr 26, s 102, AK prot nr 27, s 117. Falkman, *Bolidenföretaget*, s 175 f. Motionen var en direkt föregångare till Lex Boliden av 1934 (se 5.3.3). Den behandlade även Kreuger & Tolls intressen i de svenska järnmalmsgruvorna, vilka Asplund befarade skulle komma i utländska händer genom det stora inslaget av utländskt kapital i Kreuger & Toll. Utskottet uttalade sig dock mycket positivt om kapitalimport till det svenska näringslivet i allmänhet – det var enbart i fråga om företag som ägde svenska naturtillgångar man var beredd att överväga lagstiftning.

18 Se t ex Rydbecks rapporter till H Mannheimer från USA-resan på hösten 1924, RS vol 81; Rydbecks dagbok 6/1 –26, 10/1 –26, RS vol 10.

19 Om dessa transaktioner se K & T/A vol 315, i sht korrespondens för åren 1925–27. Oron för utländskt inflytande i Grängesberg via Kreuger & Toll kom till uttryck i samband med detta bolags malmavtal med staten 1927, Nils Meinander, *Gränges – En krönika om svensk järnmalm*, Helsingfors, 1968, s 210 f. Författaren avser att återkomma till Kreugerkoncernens Grängesbergsengagemang i annat sammanhang.

20 För synunkter på Kreugerkoncernens engagemang i Grängesberg, se Meinander, a a, s 218 ff, s 244 ff. Skandinaviska Bankens starka ställning i Grängesberg, se ibid, passim samt Ernst Söderlund, *Skandinaviska Banken i det svenska bankväsendets historia 1864–1914*, Sthlm, 1964, s 276 ff.

21 Här bortses från vad eventuella, rent hypotetiska, konsortiebildningar skulle ha kunnat åstadkomma.

22 Se 2.4.1.

23 Se 5.4.3.

24 För den allmänna bakgrunden hänvisas till den litteratur som nämns i not 1 till detta kapitel. En användbar översikt över Kreugerkoncernens framväxt lämnas i Drachenfels, a a. Hildebrand, a a, s 178 ff, 278 ff och 329 ff. Kock, a a, s 85 ff och Fleetwood, a a, s 67 ff har varit av betydelse för utformningen av detta avsnitt.

25 SKF:s utlandsemissioner, se Birger Steckzén, *Svenska Kullagerfabrikens historia 1907–1957*, Gbg, 1957, s 479; beträffande Electrolux, se AV 1928, nr 21, 1928.

26 Participating debentures var ett slags skuldbevis med rörlig ränta. Termen introducerades i Sverige 1928 av Kreuger & Toll och något lämpligt svenskt uttryck med motsvarande innebörd finns inte. Räntan på participating debentures var lika hög som utdelningen på Kreuger & Tolls aktier – en minimiränta av 5 % var dock garanterad – men innehavare av participating debentures hade inte rösträtt på bolagsstämman. AB Kreuger & Tolls styrelseberättelse för 1927.

27 Intressanta uppgifter om Kreugers överväganden finns i ett långt telegram från honom till Donald Durant i Lee, Higginson, 11/6 1928 (K&T/A vol 315). Tankegångarna formulerades efterhand allt klarare i Kreuger & Tolls styrelseberättelser för åren 1928–1930. Långsiktiga planer skymtar även i telegramväxlingen mellan Kreuger, Durant och Littorin i sept–okt 1929 (K&T/A vol 437, telegram ur IK:s korrespondens).

28 Det kan i detta sammanhang nämnas att Kreugerkoncernen i november 1929 förvärvade optionsrätt på en större post SKF-aktier i Skandinaviska Bankens ägo, se 2.4.2.

29 Det minskade amerikanska intresset för utlandsplaceringar under 1928 berodde bl a på att kapital lockades till den alltmer frenetiska inhemska aktiespekulationen, C P Kindleberger, *The World in Depression, 1929–1939*, London, 1973, s 70 ff. Om de amerikanska bank- och affärsmännens relativa oerfarenhet av utlandsaffärer, se t ex Kock, a a, s 41 f. Cleona Lewis i *America's Stake in International Investments*, Washington 1938, är ett exempel på en författare som fäster stor vikt vid Kreugers "magnetic personality" (a a, s 410 f). Hennes egen framställning av de amerikanska kapitalplacerarnas aktivitet under tjugotalet (främst a a, s 376 ff och 398 ff) visar emellertid tydligt att den präglats av överoptimism och bristande erfarenhet.

2.3 Kreuger & Tolls kapitalanskaffning och kapitalengagemang 1928—1929

1 Report of the liquidators of AB Kreuger & Toll, Sept 9th, 1932, s 5 ff, s 42 ff (Riksarkivets bibliotek). Vid beräkningarna av tillströmningen av friskt kapital har Price, Waterhouse dragit bort de delar av emissionerna som användes som likvid för engagemang som koncernen tidigare tagit på sig och till en början finansierat på annat sätt. Vidare har de delar av emissionerna som

tecknats av Ivar Kreuger personligen frånräknats; hans köp innebar i realiteten att de emitterade värdepapperen återgick till Kreuger & Toll. En del av dessa papper har dock troligen sålts efter emissionerna och därvid tillfört koncernen ytterligare friskt kapital. Å andra sidan är det känt att koncernen via olika ombud stödköpte sina egna papper, åtminstone under 1929, vilket innebär att den reella kapitaltillförseln blev mindre än vad som redovisades.

2 Meinander, a a, vikblad 3.

3 Algarobbo-förhandlingarna omnämnes upprepade gånger i Oscar Rydbecks dagboksanteckningar från första halvåret 1928, de slutliga förhandlingarna hölls 22/5 och 17/6 (RS vol 11). Material om Algarobbo finns i K&T/A vol 216 och 243 (Korrespondens med Gutehoffnungshütte) och vol 416. Algarobbo-projektet beskrivs i ett telegram från Kreuger till Donald Durant 11/6 1928; Kreuger framhåller det som ett exempel på hur Kreuger & Tolls tillgång till internationellt kapital kunde stödja svensk industri (K&T/A vol 315). Algarobbo och Grängesbergs köp av utomeuropeiska gruvintressen omtalas i Meinander, a a, s 217 ff.

4 Report of the Liquidators of AB Kreuger & Toll, Sept 9th, 1932, s 4–5.

5 Rydbeck, *Boliden*, s 101 f, Rydbecks dagbok 1/5 –29 (RS vol 11). Kreuger antecknade i sin, sedermera förstörda, dagbok för den 1/5 1929 ett antal aktieposter i bankens ägo som kunde förvärvas av Kreuger & Toll (avskrift i K&T/A vol 436, div mtrl). Rydbeck har i efterhand vittnat om att han vid ett flertal tillfällen orienterat Kreuger om Bolidens utveckling ända sedan upptäckten – Kreuger & Toll var ju stor aktieägare i banken och borde därför hållas informerade. Något köp hade dock inte varit på tal förrän i maj 1929 (SKAB t Sthlms RR, inlaga 7/8 1934, s 220 ff, finns bl a i K & T/A vol 99).

6 Rydbeck t IK 6/5 –29, K&T/A vol 315. Den här nämnda kalkylen behandlas i bilagan om Bolidenvärderingar, avsnitt 2.1.

7 Rydbeck, *Boliden*, s 101, Rydbecks dagbok 28/6 1929 (RS vol 11). Enligt en senare (1933) uppgift från Gunnar Magnuson skall Kreuger vid denna tid ha uppgivit att han hade en muntlig överenskommelse med Rydbeck om att Boliden vid lämpligt tillfälle skulle övertas av Kreugerkoncernen. PM av G Magnuson 9/5 –33, K&T/A vol 436, diverse material.

8 H Lauritzen t Rydbeck, 7/7 –29, RS vol 80.

9 Hildebrand, a a, s 279 ff.

10 Det som anförts ovan är i huvudsak baserat på telegramväxlingen mellan Kreuger, Littorin och Lee, Higginson under september och oktober 1929 (K&T/A vol 437, Telegram ur Ivar Kreugers korrespondens). Om emissionsverksamhet i allmänhet se 1.1.2 och där anförd litteratur. Centralgruppens öde kan nämnas som exempel på vad som kan hända med ett företag som blir helt beroende av främmande kapital (se 2.1.2).

11 K Littorin t IK, 24/9 –29 (två telegram), D Durant t IK, 26/9 –29, IK t Littorin, 26/9 –29, K&T/A vol 437, Telegram ur IK:s korrespondens.

12 Littorin t IK, 1/10 –29, K&T/A vol 437. SKF:s styrelseberättelse 1929.

13 IK t Littorin, 1/10 –29, IK t Littorin, 3/10 –29, K&T/A vol 437, Telegram ur IK:s korrespondens.

14 Littorin t IK, 9/10 –29, IK t LeeHig, 21/10 –29, K&T/A vol 437, Telegram ur IK:s korrespondens.

15 Uppgörelsen med Handelsbanken om SCA var visserligen redan klar när emissionsdiskussionerna började, men banken hade stora fordringar på de företag som ingick i den nya cellulosakoncernen. Tanken med SCA-transaktionen hade bl a varit att Kreuger & Toll skulle överta ansvaret för koncernens finansiering. Hildebrand, a a, s 282 ff.

2.4 Köpet av Boliden

1 H Björnström-Steffanson t IK, 23/7 –29, I F de Seyfried t IK, 8/8 –29, IK t Björnström-Steffanson, 14/8 –29, IK t de Seyfried, 14/8 –29, IK t Selection Trust, 14/8 –29, Björnström-Steffanson t IK, 17/8 –29. Samtliga telegram finns i Ivar Kreugers korrespondens, STAB:s centralarkiv.

2 E C Bloomfield t IK, 19/8 –29, K&T/A vol 215, Selection Trust t IK, 21/8 –29, G Magnuson t Selection Trust, 5/9 –29, K&T/A vol 218, G Magnuson t E C Bloomfield, 6/9 –29 K&T/A vol 436, div handl, Bloomfield t Kreuger & Toll, 9/9 –29, STAB:s centralarkiv.

3 IK t G Magnuson, 28/8 –29, G Magnuson t IK, 7/9 –29 (K&T/A vol 437, telegram ur IK:s korrespondens), G Magnusons vittnesmål 1/10 –35 (K&T/A vol 438).

4 Telegramväxling dec 1928–jan 1929 mellan Marcus Wallenberg jr, August Nachmanson, Stockholms Enskilda Bank (SEB) och Guggenheim Brothers, SEB:s direktionsarkiv, dossier om Boliden, mapp 3 (Skandinaviska Enskilda Bankens arkiv). Om E A Cappelen Smith, se Isaac F Marcosson, *Metal Magic, The Story of the American Smelting and Refining Company*, New York, 1949, s 252 f. Guggenheim Brothers internationella verksamhet, se Cleona Lewis, a a, passim.

5 Se 3.4.2. Om Orklaföretaget, se *Løkken Verk, En norsk grube gjennom 300 år*, Trondhjem 1954.

6 O Rydbecks dagbok 10/9, 21/9 1929, RS vol 11. Rydbecks svar, se M Johansson (A Nachmansons sekreterare) t Marcus Wallenberg sr 19/9 –29, SEB:s direktionsarkiv, Boliden, mapp 3. Det framgår av ett brev från Nachmanson t Cappelen Smith 27/9 1929 (SEB:s direktionsarkiv, Boliden, mapp 3) att kontakterna mellan Guggenheims och Enskilda Banken dittills hade varit föga detaljerade. Lauritzens uttalande (från 1934) i RS vol 196, rättegångshandlingar.

7 IK t K Littorin, tgr 26/9 –26, K&T/A vol 437, telegram ur IK:s korrespondens. Uppgifterna om Cappelen Smiths förslag vid detta tillfälle bekräftas av minnesanteckningar förda vid ett sammanträffande i Paris mellan Cappelen Smith och Kreuger den 24/4 –30; anteckningarna har upprättats inom Guggenheim Brothers, K&T/A vol 436, Bolidenmaterial på engelska. Bedömningar av Kreugerkoncernens framtida kapitalbehov finns antydda i den tidigare (kapitel 2.3 not 10) nämnda telegramväxlingen mellan Kreuger, Littorin och Lee, Higginson på hösten 1929; jfr 3.1 och 3.2.

8 O Rydbecks dagbok 30/9 –29, RS vol 11.

9 G Magnuson t IK 7/10 –29, K&T/A vol 437, Telegram ur IK:s korrespondens. Enligt Magnuson (PM av G Magnuson 9/5 –33, K&T/A vol 436, diverse material) var detta sannolikt de enda uppgifter om Bolidenföretagets lönsamhet som Kreuger erhållit före köpets definitiva avslutande den 2/11. Ett brev med en del preliminära uppgifter som E C Bloomfield sände till Magnuson 25/10 –29 (K&T/A vol 441) kan dock ha hunnit från London till Stockholm före den 2/11. Om detta brev, liksom om Magnusons kalkyl, se bilaga avsnitt 2.2.

10 I en redogörelse från 1934 uppger bankdirektör Petrus Brundell i Skandinaviska Banken att han blivit direkt förvånad när han fick kännedom om Kreugers Bolidenförvärv – han hade trott att affären inte skulle bli av sedan börskraschen så radikalt förändrat kapitalmarknadsläget. Vittnesmål av P Brundell i RR prot 7/8 –34, s 280 ff, K&T/A vol 99.

11 Utdrag ur IK:s dagbok för 1/5 –29, K&T/A vol 436, diverse material.

12 IK t K Littorin 26/9 –29, K&T/A vol 437, Telegram ur IK:s korrespondens.

13 IK t O Rydbeck 31/10 –29, K&T/A vol 436, diverse originalhandlingar; brevet återgivet i Skandinaviska Bankens inlaga till Stockholms Rådhusrätt 7/8 –34, bilaga 1; K&T/A vol 99.

14 O Rydbecks dagbok 31/10, 1/11 och 2/11 1929, RS vol 11; Rydbeck, *Boliden*, s 104.

15 Avtalet av den 2/11 1929 och det formella kontraktet av den 16/12 1929 återfinns i K&T/A vol 436, diverse originalhandlingar; de finns återgivna i Skandinaviska Bankens inlaga till Stockholms Rådhusrätt 7/8 –34 som bilaga 2 och 3, K&T/A vol 99. Marma–Långrörs skulder, se IK:s dagbok, 1/5 –29, K&T/A vol 436, diverse material, samt IK t K Littorin, tgr 26/9 –29, K&T/A vol 437, Telegram ur IK:s korrespondens.

Av Kreugers anbud från den 31 oktober framgår att han vid detta tillfälle ville köpa hela posten SKF-aktier omedelbart. Att det till slut endast blev fråga om option för dessa aktier torde kunna förklaras med kreditvillkoren; Kreuger ville i sitt anbud endast betala 20 % av köpesumman kontant. När banken krävde att den kontanta likviden skulle vara dubbelt så stor och dessutom stod fast vid det högre priset på Skellefteaktierna måste Kreuger på något sätt reducera kontantutläggen varför han nöjde sig med en option. För dessa SKF-aktier gällde dock att banken hade rätt att påfordra att aktierna inlöstes när som helst under optionstiden. Detta skulle ha inneburit ett kontantutlägg på nära 13 miljoner för Kreuger vilket måste tolkas som ett belägg för att banken var införstådd med att koncernens samlade resurser stod bakom Kreuger i denna transaktion; jfr 6.3.2.

16 Rykten om att Skandinaviska Banken avyttrat Boliden började omedelbart cirkulera i börskretsar; de omnämns i Affärsvärlden så tidigt som den 7/11 –29. Under 1930 betraktades Kreugerkoncernens kontroll av Boliden som ett fullbordat faktum, ehuru några offentliga uttalanden i saken ej gjorts av vare sig Skandinaviska Banken eller Kreuger; se AV 30/10 –30 (s 498) samt notiser i Skellefteabladet 22/7 –30 (klipp i RS vol 79) och Göteborgs Handels- och Sjöfartstidning 15/11 –30 (återgiven i Falkman, *Bolidenföretaget*, s 108). Kreugers önskan att inga formella förändringar beträffande aktieregistrering och styrelse skulle vidtagas, se H Lauritzens utkast till vittnesmål 1934, RS vol 196, Rättegångshandlingar.

17 En utredning om denna transaktion finns i RR prot 6/2 –34, K&T/A vol 96.

18 Rydbeck, *Boliden*, s 104 f; Rydbecks dagbok 2/11, 7/11 1929, RS vol 11.

19 Om dessa transaktioner, se Polisrapport nr 38, Kreugerutredningen, SSA, där bl a Skandinaviska Banken ger sin syn på händelsen.

20 Ibid.

21 Det formella förloppet av Kreugerkoncernens Bolidentransaktioner kommer att behandlas utförligt i del 6 av denna undersökning.

3 KREUGERKONCERNEN OCH BOLIDENFÖRETAGETS UTVECKLING

3.1 Kreugerkoncernens finansiering och kapitalengagemang 1930–1932. Några huvudlinjer

1 Litteraturen om den stora trettiotalsdepressionen är mycket omfattande. Ett tämligen modernt standardverk är Charles P Kindleberger, *The World in Depression 1929–1939*, London 1973, vilket även innehåller en omfattande litteraturförteckning. För detta kapitel har s 128–170 och s 291–308 varit av intresse. Den svenska kreditmarknadens utveckling, se Kock, a a, s 53 f, 90 ff.

Den bästa framställningen av Kreugerkoncernens kapital- och kredittransaktioner under de sista åren torde fortfarande vara Drachenfels, a a, i sht s 125–243. En intern promemoria av Gunnar Bergenstråhle, chef för K&T:s och STAB:s emissionsavdelning, rörande större transaktioner under åren

1931–1932 ger en rad värdefulla detaljuppgifter (PM 18/4 –32, K&T/A vol 436, div handlingar). En översikt över Kreugerkoncernens finansieringsproblem sedda från Skandinaviska Bankens horisont finns i en intern promemoria från 1934, utarbetad av Petrus Brundell, vice verkställande direktör i bankens centralkontor i Stockholm (RS vol 192, brev ang SKAB). Delar av denna promemoria återges i ett vittnesmål av Brundell, RR 7/8 –34, s 280 ff (K&T/A vol 99). Bankdirektör Oscar Rydbecks uppfattning om händelseförloppet framläggs i Polisrapport nr 49, s 47 ff, Kreugerutredningen, SSA.

Utöver här anförda källor har Björn Gäfverts arbetspromemorior rörande kreditförhandlingarna mellan Kreuger, Skandinaviska Banken, Riksbanken och regeringen varit av betydelse för utformningen av detta kapitel.

2 Drachenfels, a a, s 144 ff.

3 Ibid, s 163 ff. Om den tyska utvecklingen, se Rolf E Lüke, *Von der Stabilisierung zur Krise*, Zürich, 1958; Edward W Bennett, *Germany and the Diplomacy of the Financial Crisis*, 1931, Cambridge, Mass, 1962; Karl Erich Born, *Die deutsche Bankenkrise 1931, Finanzen und Politik*, München 1967.

4 Kursutvecklingen för K&T:s aktier och participating debentures samt STAB:s aktier finns vad beträffar åren 1929–1932, återgiven i detaljerade diagram i Kreugerutredningen, SSA. Dessa noteringar avser Stockholmsbörsen vilken för dessa pappers del i huvudsak avspeglar de internationella börsernas kurser. Noteringar för Kreugerkoncernens papper på de utländska börserna finns hos Drachenfels, a a, passim, samt i det samtida pressmaterialet. Svårigheterna att genomföra internationella emissioner, se t ex O Rydbeck t IK 9/6 –30, K&T/A vol 437, bulvanförhållanden. Koncernens stödköpsoperationer, se t ex Drachenfels, a a, s 169 f, 183, 185. Åtskilligt, ännu icke bearbetat, material om dessa stödköp finns i Kreuger & Toll-arkivet på RA.

5 De utländska statsobligationerna i koncernens ägo var vanligen ej börsnoterade, varför det inte går att bedöma deras marknadsvärde med någon precision. Kreuger övervägde i slutet av 1931 att göra stora avskrivningar på Kreuger & Tolls obligationskonto, se 4.3.2.

6 Jfr 4.1, 4.3.2 och 4.5. Kreugers planer på ytterligare emissioner under 1931, se PM av O Rydbeck 22/3 –33, RS 196, Erik Lidforss.

7 Cederschiöld, a a, s 152 f. Se vidare del 4.

8 Drachenfels, a a, s 161. Lånet emitterades 1927 till 93½ % och återbetalades till 103½ %.

9 De korta krediterna, se Brundells PM (RS vol 192, brev ang SKAB) och RR 7/8 –34, s 293 (K&T/A vol 99) och Rydbecks redogörelse i Polisrapport nr 49, s 14, Kreugerutredningen, SSA; Rydbecks upptäckt av denna inlåning och de åtgärder han vidtog enligt hans dagboksanteckningar 1/12, 4–5/12, 11–12/12 1930, RS vol 12. Rydbecks upptäckt av de korta krediterna och hans efterföljande diskussioner med Kreuger om detta är det första nedslaget i källorna som tyder på att han började känna oro och missnöje inför Kreugers dispositioner.

10 Drachenfels, a a, s 182, 184, 192, 212, 216; Bergenstråhles PM 18/4 –32, K&T/A vol 436, diverse handlingar.

11 Drachenfels, a a, s 176 ff; Brundells och Bergenstråhles promemorior (se not 1 till detta kapitel).

12 Drachenfels, a a, s 169 f, 181 ff; Brundells och Bergenstråhles promemorior.

13 Kock, a a, s 94 f; Drachenfels, a a, s 170 f, 175, 182, 188 f; Brundells och Bergenstråhles promemorior; PM av bankinspektören F von Krusenstjerna 16/12 –31 angående Skandinaviska Bankens engagemang i Kreugerkoncernen, H Lauritzen t F von Krusenstjerna 25/1 –32, BFIA F I ab vol 84.

14 Hildebrand, a a, s 284 f. Helmer Stén t IK, 23/2 –31, K&T/A vol 93.

15 Bank- och fondinspektionens undersökningsberättelse rörande Stockholms Enskilda Bank, april 1931, BFIA F I ab vol 34.

16 Drachenfels, a a, s 216; åtskillig korrespondens rörande lånen i landsortsban-

ker finns i K&T:s löpande korrespondens för åren 1931–32. En förteckning över "Lån den 31/12 1930 för vilka icke Aktiebolaget Kreuger & Toll står som låntagare" ger en viss uppfattning om bulvanlånens omfattning, K&T/A vol 436, diverse material.

17 Drachenfels, a a, s 195 ff, 233 ff. Åtskilligt material om IT&T – L M Ericsson-affären i K&T/A vol 459–460.

18 Någon samlad framställning om dessa, mycket omfattande, transaktioner mellan koncernföretagen finns inte. En betydande del av revisionsrapporterna från åren 1932–33 rör dylika transaktioner liksom mycket av det rättegångsmaterial som samlats i Kreuger & Tolls konkursförvaltnings arkiv.

19 Om kreditomläggningen, se 6.2.5 och 6.3.3.

20 Drachenfels, a a, s 217, 229 f; Riksbanksfullmäktiges protokoll 23/10 –31, 23/2 –32; Björn Gäfverts arbetspromemorior om riksbankslånen till Kreugerkoncernen; se vidare 4.2.

21 Se 4.6 och 5.1.

3.2 Boliden som kapitalmarknadsobjekt intill hösten 1931

1 Skandinaviska Bankens uppfattning, se 6.3.2; Kreugers planer på en Bolidenemission 1929, se 2.3.2.

2 Se 3.2.3, 3.2.4, 3.4.2, 3.4.4, 3.5.2, 3.7 och 4.2.2.

3 K&T/A vol 49.

4 Se 3.3.3, 3.4, 3.6 och 3.8.

5 Material om L M Ericssons relationer till Kreuger & Toll i K&T/A vol 459–460.

6 Rydbecks dagbok 2/12 –29, RS vol 11; Rydbeck, *Boliden*, s 105 f; Drachenfels, a a, s 132 f; Cederschiöld, a a, s 153 f; vittnesmål av direktör Sune Schéle angående ett samtal om Boliden som han på sommaren 1931 fört med Kreuger, RR 7/8 –34, s 468, K&T/A vol 99; förhör med K&T:s kassadirektör Erik Sjöström och STAB:s huvudbokförare Sigurd Hennig angående K&T:s bokslut för 1930, Polisrapport nr 6, s 21, 24, Kreugerutredningen, SSA. Bolidens verkställande direktör Oscar Falkman uppger sig ha erfarit att det 1930–31 cirkulerade rykten om de väntade stora vinsterna från Boliden och han tror sig kunna härleda dessa rykten till Kreuger, Falkman, *Bolidenföretaget*, s 108.

7 Se 2.4.2. Inom Enskilda Banken och Handelsbanken var man av särskilda skäl informerad om Bolidentransaktionen, se 3.4.2 och 3.4.3.

8 D Durant t IK 25/8 –30, K&T/A vol 436, Bolidenmaterial på engelska.

9 Donald Durant i Lee, Higginson har i ett vittnesmål av den 26/7 –33 redogjort för de upplysningar om Boliden som han fått av Kreuger under åren 1929–32, K&T/A vol 436, Bolidenmaterial på engelska; kontakter med Higginson & Co i London angående Boliden nämns i Rydbecks dagbok 2/12 –29 och 28/4 –30, RS vol 11 och 12; Gunnar Bergenstråhle har i ett vittnesmål från 1932 omtalat att Kreuger i januari 1931 vid ett samtal med en representant för Lee, Higginson uttalat sig starkt optimistiskt om Boliden, Polisrapport nr 15, s 46 ff, Kreugerutredningen, SSA. Lee, Higginson-representanten ifråga kan ha varit Donald Durant, jfr Drachenfels, a a, s 176.

10 D Durant t IK, tgr 25/8 –30, "it would be interesting to the public to know that Guggenheim engineers were now examining the property"; IK t D Durant, tgr 26/8 –30 innehåller bl a en uppgift om att en publicering av koncernens Bolidenengagemang kunde väntas om några veckor, telegrammen i K&T/A vol 436, Bolidenmaterial på engelska; Cappelen Smiths Stockholmsbesök, se 3.5.2.

11 AV 11/9 –30.

12 G Bergenstråhles vittnesmål i Polisrapport nr 15, s 46 ff, Kreugerutredningen, SSA.

13 Om Bolidenemissionen se kapitel 4.3 och Report of the Liquidators of AB Kreuger & Toll 9/9 1932, s 52 ff; upp-

giften att styrelsebeslutet den 1/4 –31 var ett led i Bolidenemissionen från en redogörelse som Sune Schéle på våren 1932 lämnade till utredningskommittén i Kreuger & Toll. Schéle hade av Kreuger fått i uppdrag att avyttra dessa debentures trots att de ej officiellt emitterats. Vid en förfrågan hos Kreuger & Tolls direktion hade han fått besked om att transaktionen var ett led i bolagets officiella övertagande av Boliden, K&T/A vol 507, uppslag 26. En rad omständigheter på det formella planet pekar även på att Kreuger & Tolls personal på vintern och våren 1931 uppfattade bolagets förvärv av Bolidenaktierna som ett i praktiken fullbordat faktum, se 6.2.2, 6.2.3 och 6.2.4.

14 Avsnittet 3.2.2 bygger i viss utsträckning på de undersökningar som presenteras i del 4; jfr kapitel 4.1. Jfr även 2.3.2.

15 Drachenfels, a a, s 178; jfr 3.1.2.

16 Avtalet med Guggenheim, se 3.2.3; Bolidenemissionen, se 4.3.

17 Kreugers planer att sälja Boliden, se 4.2 och 4.4; kursfallet på koncernens värdepapperportfölj, se 3.1.1; Boliden och guldmyntfotens upphävande, se bilagan om Bolidenvärderingar, avsnitt 4.1.

18 Se 2.4.1.

19 Telegramväxling mellan IK, A Nachmanson och Cappelen Smith i september och oktober 1929 finns i K&T/A vol 437, telegram ur IK:s korrespondens; den rör i huvudsak Cappelen Smiths försök att på olika vägar få ta del av Falkmans kalkyler för Boliden; brevväxling mellan IK och Nachmanson angående lämplig tidpunkt för ett sammanträffande mellan Cappelen Smith och IK finns i IK:s korrespondens, STAB:s centralarkiv, Jönköping (A Nachmanson t IK 2/11 –29, IK t AN 2/11 –29, IK t AN 14/1 –30, AN t IK 30/1 –30, AN t IK 22/3 –30). Före april 1930 har endast två meddelanden direkt mellan IK och Guggenheim påträffats; IK t Cappelen Smith 1/10 –29 (K&T/A vol 437, Telegram ur IK:s korrespondens) och IK t Cappelen Smith 3/1 –30 (K&T/A vol 437, Bolidenmaterial på engelska). Sistnämnda datum översände Kreuger en kopia av Bloomfields undersökningsrapport om Boliden till Guggenheim.

20 Kännedomen om vad som avhandlades på mötet i Paris den 24/4 –30 bygger på minnesanteckningar nedtecknade av S W Howland, vilken synbarligen var Cappelen Smiths assistent eller sekreterare. Anteckningarna finns i K&T/A vol 436, Bolidenmaterial på engelska.

21 Ibid samt kontraktet mellan Guggenheim Brothers och Ivar Kreuger 10/6 1930, K&T/A vol 436, diverse material.

22 Kontrakt mellan Guggenheim Brothers och Ivar Kreuger 10/6 1930, K&T/A vol 436, diverse material; Kreugers möjligheter att vid denna tidpunkt bedöma malmförrådet i Bolidengruvan, se 3.5.1.

23 Se 2.4.1.

24 Se t ex Robert Sobel, *The Great Bull Market, Wall Street in the 1920s*, New York, 1968, s 32.

25 Med kumulativ utdelning avses här att innehavare av preferensaktier är berättigade till högst 7 % utdelning men att de även äger rätt att i efterhand få utdelning för de år då denna maximala utdelning inte kunnat lämnas. Preferensaktieägarna skall erhålla denna kompensation för uteblivna eller reducerade utdelningar före någon utdelning lämnas på stamaktierna vilka å andra sidan är de enda som ger rösträtt, i varje fall enligt de principer som var förhärskande på mellankrigstidens amerikanska aktiemarknad; Sobel, a a, s 32 f.

26 Se 4.3.1.

27 Se 3.3.3 och 3.6.

28 R Marsh t Cappelen Smith 30/8 –30, bilagan "Economic Analysis", K&T/A vol 441. Denna rapport var daterad över en månad efter det att Kreuger i gruvbolagens styrelse genomdrivit ett principbeslut om produktionsutvidgning (se 3.3.3 och 3.6). Guggenheims experter hade anlänt till Boliden endast några dagar före detta beslut (se 3.5.2).

29 Cappelen Smith t G Magnuson 20/4 –31 med bilaga om gruvundersökning-

en daterad 19/4 –31, K&T/A vol 436, diverse material.

30 Se 4.1 och bilagan om Bolidenvärderingar, avsnitt 3.1.

31 "Mining situation", PM daterat 19/4 –31, K&T/A vol 436, diverse material.

32 G Magnuson t IK 12/5 –31, RR 7/8 –34, s 545, K&T/A vol 99.

33 Angående kontakterna mellan Kreuger och Guggenheim under maj–juli 1931 se G Magnuson t IK 16/5 –31, Kreuger & Toll t Cappelen Smith 8/6 –31, K Littorin t Cappelen Smith 15/6 –31, samtliga i Kreugerutredningen; telegram rörande Kreuger & Toll, samt Cappelen Smith t G Magnuson 29/6 –31, Kreugerutredningen, telegram rörande STAB, SPA. Ett sammanträffande mellan Kreuger, Rydbeck, Falkman, Magnuson samt fyra representanter för Guggenheim Brothers ägde rum i Kreugers Stockholmsbostad den 9 juli 1931 (Rydbecks dagbok 9/7 –31, RS vol 12), för övrigt den enda gången Rydbeck deltog i de av Kreuger förda diskussionerna med Guggenheim. Rydbeck var styrelseordförande i Bolidenföretaget. Se vidare 4.4.1.

3.3 Bolidenföretagets utveckling 1929–1932. I Produktionsvolym

1 Om nuvärde och andra begrepp som används i detta avsnitt, se bilagan om Bolidenvärderingar, avsnitt 1.2.

2 Den avgörande svårigheten vid all företagsvärdering – så länge den avser ett företag som ska fortsätta sin verksamhet – ligger just i att en värdering i realiteten är ett försök att förutsäga framtiden.

3 Observera här att det högsta nuvärdet för företaget inte är lika med det högsta nuvärdet av de förväntade vinsterna; de nödvändiga investeringarna måste hela tiden subtraheras från det sistnämnda beloppet. Den ekonomiskt optimala produktionsnivån är den nivå där den marginella ökningen av erforderliga investeringar är lika med den marginella ökningen av vinsternas nuvärde.

4 Jfr 3.8.

5 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 61 ff; Rydbeck, *Boliden*, s 89. Flera alternativa produktionsnivåer hade övervägts innan man slutligen stannade för en brytning av 100 000 ton; den högsta var 124 000 ton. De 45 000 ton malm som enligt beräkningarna inte skulle gå till smältning var svavelkis vilken enligt de ursprungliga planerna skulle frånskrädas för hand. Senare visade det sig att malmens svavelkisandel var väsentligt lägre och i stället för den något primitiva skrädningen kom svavelkisen i huvudsak att avskiljas genom anrikning.

6 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 61, 89; Rydbeck, *Boliden*, s 85.

7 Falkman, ibid, s 88 ff; Rydbeck, ibid, s 95.

8 O Rydbeck t IK 6/5 –29, K&T/A vol 315. Rydbeck gjorde denna uppskattning i samband med att han i inledningsskedet av förhandlingarna med Kreuger tillställde denne en driftskalkyl för Boliden, jfr 2.3.1. Överdirektör Gavelin i Sveriges Geologiska Undersökning uttryckte flera gånger den uppfattningen att gruvans djupgående var mycket betydande och Falkman var åtminstone 1928 av samma åsikt; Falkman, *Bolidenföretaget*, s 88 f.

9 Se 2.1.3.

10 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 90, 112; Falkman, *Så började Boliden*, s 34 f.

11 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 87; Rydbeck, *Boliden*, s 94 f.

12 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 89.

13 Ibid samt Rydbeck, *Boliden*, s 99. Enligt Rydbecks minnesanteckningar om Boliden fattades beslutet vid ett tillfälle när styrelsen gjorde ett besök i Boliden och just var i färd med att inspektera gruvanläggningarna.

14 Se bilagan om Bolidenvärderingar, avsnitt 2.2.

15 Se 3.4.3.

16 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 91 f.

17 Se 3.5.2.

18 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 95; Rydbeck, *Boliden*, s 126.

19 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 92, 95 (utdrag ur styrelseprotokoll för 21/7 –30 och 21/8 –30); om Falkmans planer att inleda brytning i andra gruvor än Boliden, se ibid, s 93. Rydbeck, *Boliden*, s 114 ff om bl a Dillners oro och Falkmans och Lindblads protokollsanteckningar.

20 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 92; Rydbeck, *Boliden*, s 115 f.

21 Falkman, ibid, s 142 f; Rydbeck, ibid, s 125 f.

22 Falkman, ibid, s 142 f; jfr 4.6.2 och bilagan om Bolidenvärderingar, avsnitt 4.2.

23 Falkman, ibid, (utdrag ur styrelseprotokoll 4/6 –32).

24 Se 4.6.2.

3.4 Bolidenföretagets utveckling 1929–1932. II Produktionsmetoder

1 G Magnuson t IK 7/10 –29, K&T/A vol 437, telegram ur IK:s korrespondens.

2 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 118 f. Det kan nämnas att de på senare år uppmärksammade tungmetallutsläppen från Rönnskär inte synes ha betraktats som något allvarligt problem under Bolidenföretagets tidigare år. Det var framförallt de stora kvantiteterna svavel och arsenik som ingav oro. Om tungmetallutsläppen i Bottenviken se Statens Naturvårdsverk, *Rönnskärsundersökningen 1973*, PM 497, 1974.

3 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 51 f, s 94.

4 Ibid, s 114 f, 295 f.

5 Ibid, s 55 ff, 114 ff.

6 Se vidare 3.4.3.

7 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 87; Rydbeck, *Boliden*, s 97 f; material om förhandlingarna mellan Orkla och Boliden i SEB:s direktionsarkiv, dossier om Boliden, mapp 1 och 3. Här finns bl a ett utlåtande av professor J Petrén av den 31/8 –29 med en jämförelse mellan Orklas respektive Bolidens metoder.

8 PM av M Wallenberg sr 15/12 –29, SEB:s direktionsarkiv, Boliden, mapp 3.

9 Sammanträffanden med Nachmanson finns antecknade i Kreugers almanacka för 25/11 –29 och 26/11 –29; utdrag ur almanacksanteckningarna i Kreugerutredningen, volym "diverse handlingar rörande Ivar Kreuger", SPA. En "PM rörande ett eventuellt samarbete mellan Ingeniör Ivar Kreuger . . ., och Orkla Grube . . .," daterad 26/11 –29 återfinns i K&T/A, vol 441. Promemorian är av innehållet att döma upprättad av en person med goda kunskaper om Orkla medan han om Boliden endast uttrycker förmodanden. Den kan anses vara ett anbud från Orklas sida.

10 PM av M Wallenberg sr 15/12 –29, SEB:s direktionsarkiv, Boliden, mapp 3; beträffande resultatet av mötet mellan M Wallenberg sr och Kreuger, se även IK t A Nachmanson 14/1 –30, IK:s korrespondens, STAB:s centralarkiv. Nachmansons argumentation främst efter ett brev från honom till Helmer Key, 19/11 –29 samt i H Key t IK(?), K&T/A vol 441. Key var redaktör för Svenska Dagbladet som i hemlighet ägdes av Ivar Kreuger. Av något skäl fungerade han i november 1929 som kontaktman mellan Orklaintressenterna och Kreuger.

11 Se 3.4.4 och 3.6.

12 Tidpunkten för diskussionernas början, se IK t A Nachmanson 30/1 –30, IK:s korrespondens, STAB:s centralarkiv. Material om förhandlingarna i SEB:s direktionsarkiv, Boliden, mapp 3 och K&T/A vol 436, diverse material, bl a en redogörelse av G Magnuson av den 9/5 –33. Falkmans framställning av förhandlingarna finns i form av ett vittnesmål i RR prot 7/8 –34, s 533 ff, K&T/A vol 99; Rydbecks i Rydbeck, *Boliden*, s 107 f.

13 Thomas Fearnley t A Nachmanson 27/6 –30, SEB:s direktionsarkiv, Boliden, mapp 1; Jfr 3.2.3 och 3.6.

14 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 127 ff;

Rydbeck, *Boliden*, s 120; material i SEB:s direktionsarkiv, Boliden, mapp 1, 3 och 6; A Nachmanson t IK 17/11 –30, IK:s korrespondens, STAB:s centralarkiv.

15 Se t ex H Lauritzens utkast till vittnesmål 1934, RS vol 196, rättegångshandlingar; H Lauritzen t O Rydbeck 15/3 –30, RS vol 80; Rydbeck, *Boliden*, s 120.

16 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 127 ff; Rydbeck, *Boliden*, s 120; A Nachmanson t M Wallenberg sr, 3/12 –30, SEB:s direktionsarkiv, Boliden, mapp 3.

17 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 128 f; Rydbeck, *Boliden*, s 122.

18 A Nachmanson t J Wallenberg 26/2 –32, SEB:s direktionsarkiv, Boliden, mapp 3; O Falkman t M Wallenberg sr 20/4 –32, ibid, mapp 6.

19 M Wallenberg sr:s uppfattning i brev t H Strakosch 24/3 –32, SEB:s direktionsarkiv, Boliden, mapp 6 (jfr 4.4.3); "... he (Kreuger) always kept us waiting, as I understand now, in order to get a certain amount of finance done with our bank. He was, I see it now, never sincere, when he spoke of cooperation with me regarding Boliden." Händelserna i oktober 1931, se 4.2.2. Om Kreugers syften med förhandlingarna, jfr 4.5.

20 G Magnuson t IK 5/1 –30, IK:s korrespondens, STAB:s centralarkiv. Med detta brev bifogade Magnuson en promemoria om sina överväganden i Bolidenfrågan. Denna har tyvärr inte kunnat återfinnas.

21 Hildebrand, a a, s 307 ff. Om Reymersholmsbolagets och Helsingborgs kopparverks historia, se Torsten Althin, *Reymersholmsbolaget*, Sthlm 1955.

22 Ibid, "Promemoria angående ifrågasatt bearbetning av Bolidenmalm vid Hälsingborgs kopparverk", daterad maj 1930 och utarbetad av Sven Lundberg, s 8, K&T/A vol 441. Om försäljningen av Sulitelma, se Althin, a a, s 102 ff.

23 "Promemoria angående ..." se not 22 ovan. Denna handling bifogades ett brev från Helmer Stén t IK 29/5 –30. Brevet har ej påträffats men det nämns i Kreugers svarsbrev till Stén 19/6 –30, Svenska Handelsbankens arkiv.

24 IK t H Stén, 19/6 –30, SHB:s arkiv.

25 Hildebrand, a a, s 312 ff; Althin, a a, i sht s 50 ff.

26 Smältdegeln, 1/1963, 4/1964. Det kan här påpekas att Kreugers optionsavtal med Skandinaviska Banken från hösten 1929 även omfattade aktierna i AB Zinkgruvor. (Avtalen av den 2/11 –29 och 16/12 –29 i K&T/A vol 436, diverse originalhandlingar.) Detta företag, vilket i praktiken fungerade som ett "halvsysterföretag" till Boliden, kvarstannade dock i Skandinaviska Bankens ägo ända till 1954/55 då det införlivades i Bolidenbolaget, Falkman, *Bolidenföretaget*, s 1 f; Smältdegeln 3/1959.

27 Kontrakt mellan Guggenheim Brothers och Ivar Kreuger, 10/6 –30, K&T/A vol 436, diverse material.

28 G Magnuson t IK, 12/5 –30, IK:s korrespondens, STAB:s centralarkiv, "Roennskaer unfortunately slowly developing flammguen (sic!) not yet running". Falkman hade på styrelsesammanträdet 7/4 –30 kunnat rapportera att flamugnen var under uppeldning och att den beräknades kunna tas i bruk omkring den 1 maj (Rydbeck, *Boliden*, s 109). Den kom emellertid inte i gång förrän i slutet av maj och till en början fungerade den inte alls tillfredsställande (Kreuger & Toll t G Magnuson, 27/5 –30, K&T/A vol 243, Smältdegeln 4/1950). Även nästa steg i produktionskedjan, konverteranläggningen, vållade till en början vissa problem. Den första tackan blisterkoppar kunde till slut gjutas på midsommardagen 1930, alltså två veckor efter Kreugers avtal med Guggenheim (Smältdegeln 3/1950). Händelseförloppet kring igångsättningen av smältugn och konverter i maj–juni 1930 var dramatiskt och åtminstone på slutet finns tydliga tecken på att man från ledningen forcerade fram resultat på ett inte helt riskfritt sätt. Det har inte varit möjligt att fastställa om detta har något samband med Kreugers överläggningar med amerikanerna; Falkman hade dock den 12 juni av Kreuger blivit underrättad om att Guggenheim skulle sända konsulterande

ingenjörer till Stockholm inom kort; RR 7/8 –34, s 526 f, där ett telegram från IK t Falkman 12/6 –30 återges; K&T/A vol 99.

29 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 94.

30 PM av Cappelen Smith 8/9 –30 återgivet i RR 7/8 –34, s 526 ff, K&T/A vol 99.

31 Se 3.5.1.

32 Cappelen Smith t G Magnuson 20/4 –31 med bilaga "Metallurgical treatment" daterad 19/4 –31, K&T/A vol 436, diverse material. Sammanträffandet mellan Cappelen Smith och Magnuson ägde rum den 14/4 1931, Polisrapport nr 54, s 30 ff, Kreugerutredningen, SSA.

33 G Magnuson t IK 12/5 –31, RR 7/8 –34, s 548, K&T/A vol 99; Falkman, *Bolidenföretaget*, s 130 ff.

34 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 131 ff. Om resan till New York, se Cappelen Smith t G Magnuson 24/9 –31, G Magnuson t Cappelen Smith 2/10 –31, Tgr rörande K&T resp STAB, Kreugerutredningen, SPA; O Falkman t IK 26/10 –31, K&T/A vol 441. Avslutningen av samarbetet med Guggenheim, se 4.4.1.

3.5 Bolidenföretagets utveckling 1929–1932. III Gruvundersökningen och samarbetet med Guggenheim Brothers

1 Jfr 3.3.2.

2 Excerpter ur Bolidenföretagets styrelseprotokoll för den 27/12 –26, RS vol 175; Rydbeck, *Boliden*, s 81, är på denna punkt något missvisande.

3 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 90 f.

4 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 89; jfr 3.3.2.

5 E C Bloomfield t G Magnuson, 25/10 –29, K&T/A vol 441; Falkman, *Bolidenföretaget*, s 90 (PM av den 18/11 –29 riktad till gruvbolagets styrelse).

6 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 91 ff. Dessa provborrningar, vilka utfördes på Kreugers direktiv, gav upphov till en konflikt mellan honom och Falkman. Den senare ansåg att Kreugerkoncernen borde bära kostnaderna för dessa borrningar eftersom Bolidenföretaget inte hade någon direkt nytta av dem. Till sist tog dock gruvföretaget själv på sig utgiften. PM av G Magnuson 9/5 –33, K&T/A vol 436, diverse material.

7 G Magnuson t IK, 12/5 –30, Ivar Kreugers korrespondens, STAB:s centralarkiv. Slutrapporten från provborrningarna citeras i Falkman, *Bolidenföretaget*, s 93.

8 Se 3.2.3.

9 Ibid och 3.5.2.

10 RR 7/8 –34, s 90, 529, K&T/A vol 99, Tgr Cappelen Smith t G Magnuson 30/6 –30, Telegram rörande STAB, Tgr Cappelen Smith t IK 22/8 –30, Telegram rörande Kreuger & Toll, Kreugerutredningen, SPA.

11 Memorandum to Cappelen Smith by Robert Marsh jr 30/8 –30 med två odaterade bilagor "Economic Analysis" och "Company's Estimate of Working Costs", K&T/A vol 441. Om denna rapport se bilagan om värderingar, avsnitt 3.1. Marsh lämnar en utförlig plädering för att produktionen borde höjas till 600 000 ton per år. Hans formuleringar är sådana att de tyder på att han under arbetet med rapporten mött invändningar mot en sådan utvidgning; han framhåller att det inte fanns någon anledning att hålla produktionen tillbaka bara för att ge gruvan större livslängd.

12 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 91 ff.

13 Ibid, s 91.

14 Falkmans kalkyler, se bilagan om Bolidenvärderingar, avsnitt 2.1 och 4.1.

15 Jfr Falkman, *Bolidenföretaget*, s 90 f.

16 RR 7/8 –34, s 526 ff, K&T/A vol 99; Falkman, *Bolidenföretaget*, s 105 ff; Cappelen Smith t IK 8/9 –30 med PM om planerade undersökningar av Robert Marsh jr som bilaga, K&T/A vol 436, diverse material.

17 Memorandum av Oscar Falkman 9/9 –30 ang Cappelen Smiths brev av den 8 september, RR 7/8 –34, s 528, 542 ff, K&T/A vol 99.

18 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 93, 106.

19 Memorandum av ... se not 17 ovan.

20 Någon av Kreuger undertecknad avtalstext har inte påträffats.

21 PM 19/4 –31 "Mining situation" (K&T/A vol 436, diverse material) i vilken Guggenheim ger uttryck för missnöje med den långsamma takten i undersökningen; Magnuson t IK 12/5 –31 där detta avvisas, RR 7/8 –34, s 545, K&T/A vol 99.

22 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 543.

23 Rydbeck, *Boliden*, s 125.

24 Se 3.2.4.

25 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 194 ff.

26 Kreugerutredningen, rapport nr 15, s 21, SSA.

27 Smältdegeln 4/1967.

3.6 Bolidenföretagets utveckling 1929–1932. IV Rönnskärsverkens utbyggnad

1 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 110 f; Rydbeck, *Boliden*, s 111.

2 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 124. Jfr 3.4.1.

3 Se 3.4.4.

4 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 91 f, 94; Rydbeck, *Boliden*, s 114 f.

5 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 91 f, 94 f (utdrag ur styrelseprotokoll för 21/7 –30, 21/8 –30), 295 f. Det var i synnerhet rostugnarnas kondensoranläggning som oroade företagsledningen. Anläggningen, som var av central betydelse för utvinningen av arsenik, var av helt oprövad typ och man ville ha längre tid på sig för att bedöma om konstruktionsprinciperna och dimensionerna var ändamålsenliga.

6 Excerpter ur Bolidenföretagets styrelseprotokoll för 21/7 –30, RS vol 175, Falkman, *Bolidenföretaget*, s 91 f.

7 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 95; om nyemissionen, se 3.7.

8 PM av G Magnuson 22/10–31, K&T/A vol 441. Falkman säger sig ha trott att frågan om en sänkning av produktionstakten skulle ha kommit upp av sig själv så snart smältverket kommit igång i full skala; han synes tvivla på att anläggningens kapacitet var tillräcklig och dessutom skulle de ännu olösta problemen med svavelavgaserna kunna sätta käppar i hjulen; Falkman, *Bolidenföretaget*, s 93; den roterande rostugnen nämns i en promemoria om Bolidenföretaget från 26/3 –32 utarbetad av Falkman, K&T/A vol 441.

9 Teknisk Tidskrift 17/1933, s 32 ff.

10 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 94, s 96, s 137.

11 Ibid, s 121, 126.

12 Ibid, s 138 ff, 307 ff, 368, 370 f; Smältdegeln 1/1955, 1/1956.

13 Samma källor som not 12 samt excerpter ur Bolidenföretagets styrelseprotokoll, s 55, RS vol 175.

14 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 126, 144 ff.

3.7 Bolidens utveckling 1929–1932. V Utbyggnadens finansiering

1 Excerpter ur Bolidenföretagets styrelseprotokoll, s 45, RS vol 175.

2 PM av bankdirektör Petrus Brundell, RR 7/8 –34, s 280 ff, K&T/A vol 99; jfr 3.1.2.

3 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 100 f.

4 Om nyemissionen se K&T/A vol 437, nyemissionen; jfr 6.2.4.

5 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 101.

6 Ibid, s 107 f.

7 G Magnuson t IK, 30/11 –30, Ivar Kreugers korrespondens, STAB:s centralarkiv; Utkast till vittnesmål av H Lauritzen 1934, RS vol 196, rättegångshandlingar. Jfr 3.4.2. Falkman, *Bolidenföretaget*, s 128; "... enligt vad som ryktesvis förspordes, ... (skulle) ... licensavtalet med Boliden kombineras med några finansuppgörelser mellan Orklas intressenter och Kreuger, vilka denne antagligen ansåg fördelaktiga. Detta var tämligen säkert huvudskälet för Kreugers intresse."

3.8 Boliden i Kreugerkoncernen. Koncernens inverkan på Bolidenföretagets utveckling

1 Konflikten mellan Skandinaviska Bankens ledning och Bolidens verkställande direktör faller utanför ramen för denna undersökning. Falkmans framställning av denna – som naturligtvis endast ger den ena sidans version – har emellertid varit av principiellt intresse då den pekar på att den tidigare konflikten mellan Kreuger och Falkman var en del i ett större sammanhang.

Enligt Falkmans framställning visade Skandinaviska Banken under 1930-talet inget större intresse för investeringar inom Bolidenföretaget men han försöker inte analysera bankens motiv för denna hållning. Enligt ett uttalande av bankdirektör Herslow från 1941 (återgivet som protokollsutdrag i Falkman, *Bolidenföretaget*, s 579 f) skulle banken under denna tid ha varit inriktad på att ta ut vinstmedlen genom utskiftning av aktiekapitalet eller att successivt omvandla Boliden till i huvudsak ett holdingbolag genom att placera vinsterna från guldproduktionen i aktier eller andra finansiella tillgångar. I brist på material om bankens överväganden kan man endast framföra hypoteser om orsakerna till denna inställning.

Bolidenföretaget var en betydelsefull del av bankens tillgångar (1934 bokfört till 150 miljoner kr av totala tillgångar på drygt en miljard) och man kan ha varit ovillig att binda dessa i långfristiga och konjunkturkänsliga gruvprojekt. Motviljan mot en sådan fastlåsning av kapital kan ha varit särskilt stark efter bankens allvarliga likviditetskris 1931–33. Bankens likviditetsläge under resten av 1930-talet var visserligen mycket gott (jfr 5.1.5) men dess tidigare erfarenheter av engagemang i gruvindustri, främst Björkaasen och Riddarhyttan (se 2.1.1), var inte sådana att de lockade till nya satsningar. Slutligen kan påpekas att bankens Bolidenengagemang från 1934 endast var – och enligt banklagen måste vara – ett sätt att återvinna dess förluster på Kreugerengagemangen. Det snabbaste och minst riskfyllda sättet att uppnå detta var otvivelaktigt att exploatera Bolidengruvan utan sidoblickar på andra investeringsobjekt i Skelleftefältet. Ingen av de värderingar som gjordes 1928–34 (se bilagan om värderingar) tillmätte övriga malmfyndigheter i området något nämnvärt inneboende värde och avkastningen från eventuella investeringar i dessa kunde vid denna tid inte bedömas med någon säkerhet.

Om dessa hypoteser har något fog för sig innebär de att bankens erfarenheter och överväganden om likviditet etc har styrt Bolidenföretagets utveckling trots att detta hade mycket god ekonomisk ställning och kunde genomföra omfattande nyinvesteringar utan stöd av extern finansiering.

Skandinaviska Bankens syn på Falkmans principer som företagsledare är endast fragmentariskt kända, främst genom två brev från bankens representanter i Bolidenstyrelsen, båda med Oscar Rydbeck som adressat; Åke Belfrage t Rydbeck 18/4 –34, RS vol 73, och Ernst Herslow t Rydbeck 23/5 –36, RS vol 131. De båda bankdirektörerna ger i dessa brev uttryck för en stram hållning gentemot Falkmans ambitioner att plöja ned vinster inom företaget. Dessa brev ger emellertid inga ledtrådar till bankens långsiktiga planer för Boliden.

Den problematik som dessa konflikter tangerar har behandlats utförligt av bl a Gasslander, a a, där förhållandet mellan industriföretags finansiering och teknisk utveckling är ett huvudtema.

Frågeställningen berörs även av Hildebrand, a a, i sht i avsnitten om Fagerstabruken och SCA (s 249–267, s 268–300). Samtal med professor Erik Dahmén har bidragit till att fästa författarens uppmärksamhet på problemställningen. Jfr 1.1.2.

2 I Falkmans Bolidenhistorik, utarbetad efter 1943, framhävs de sociala aspekterna på Bolidenföretaget. Falkman använde dessa argument redan i början av 1930-talet, bl a då han sökte övertala statsmakterna att engagera sig i Boliden, se 3.3.3, 4.6.2 och 5.3.2; jfr 1.2.3.

3 Jfr 1.1.2.

4 Falkmans bakgrund och tidigaste erfarenheter av bergshanteringen, se hans självbiografiska anteckningar "I industriens tjänst, stencil 1955 (?), s 1 ff (Handelshögskolans i Stockholm bibliotek). Inflytandet från bergslagsmiljön är svår att precisera men det finns "patriarkaliska" drag i Falkmans syn på Bolidensamhällets uppbyggnad och relationerna till företagets personal som tyder på försök att fortplanta något av bruksmiljön till det nya malmfältet.

5 Falkmans karriär före hans tid i Boliden, se Falkman, *I industriens tjänst.* Denna tillbakablick, skriven vid 1950-talets mitt, präglas helt av Falkmans då fast etablerade motvilja mot en utpräglat spekulativ företagarverksamhet. Ett indicium på att Falkman tidigare har haft större förståelse för tankegångar liknande Kreugers är hans artikel i Affärsvärldens jubileumsnummer 1926, där han förordar att naturtillgångar bör exploateras i snabb takt. Någon inom Kreugerkoncernen eller Kreuger & Tolls konkursförvaltning har roat sig med att i ett särtryck av denna artikel markera vissa passager med rödpenna för att påvisa att Falkman tidigare gjort sig till tolk för åsikter som stod i strid med hans företagspolicy i fallet Boliden, Affärsvärlden, Första kvartsseklets jubileumsskrift 1926, artikel av Oscar Falkman i särtryck, K&T/A vol 441.

6 Centralgruppens historia är ännu oskriven. Omdömet här baseras på iakttagelser i Rydbeck, *Boliden*, s 1–53.

7 Jfr 6.1.1.

8 Diskussionen kring de norrbottniska malmfälten under årtiondena omkring sekelskiftet, se Bo Jonsson, *Staten och malmfälten*, Sthlm 1969.

9 Problemställningen är välkänd från debatten om Norrbottens Järnverk. Det finns en rad paralleller mellan de regionala frågeställningarna kring de norrbottniska järnmalmsfälten och den på dessa baserade järn- och stålproduktionen i Luleå å ena sidan samt Västerbottenmalmerna och Rönnskärsverken å den andra.

10 Om forskningsverksamheten i Boliden, se Falkman, *Bolidenföretaget*, passim. En sammanfattande återblick på Bolidenföretagets första årtionde ur teknisk synpunkt finns i ibid, s 250 ff. Falkmans framställning av företagets tekniska utvecklingsnivå är givetvis att betrakta som en partsinlaga. I brist på forskning om företaget får man nöja sig med att konstatera att Bolidenföretagets utåt märkbara ställning tyder på att satsningarna på teknisk utveckling burit frukt. Jfr Dahmén, a a, s 361.

11 Jfr Falkman, ibid, s 227, 295 f, 543.

12 Om tidigare malmfynd, se 2.1; om järnvägsförhandlingarna, se Falkman, ibid, s 13 ff, 20 ff, 34 ff. Ett exempel på att malmer som i sig själva inte lockade till brytning kunde bli av intresse genom Bolidenfyndet kan nämnas. Bolidenmalmen hade i genomsnitt hög guldhalt men förhållandevis låg kopparhalt. Inom företaget beräknade man att utbytet av guldproduktionen skulle bli bättre om den malm som gick till smältning blandades med malm med högre kopparhalt från andra gruvor. Smältningsprocessen och ädelmetallframställningen gav högsta möjliga vinst när malmens kopparhalt var högre och guldhalten lägre än den genomsnittliga Bolidenmalmen. Falkman, *Bolidenföretaget*, s 76, 93; Rydbeck, *Boliden*, s 93 f, 116.

13 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 320: "Och vad beträffar distriktets och befolkningens framtid, är det icke osannolikt, att det här, liksom på många andra ställen (exempelvis på sin tid i den mellansvenska bergslagen), successivt

växer upp andra förvärvskällor, som kunna ersätta beroendet av bergshanteringen. Men en nödvändig förutsättning härför är, att bergsbruket fortsätter under en tillräckligt lång tid för att dessa andra förvärvsmöjligheter skola hinna få fast fot inom ifrågavarande trakter. Bolaget kan givetvis på olika sätt befordra detta." Falkman har även talat om att Boliden genom Kreugers och senare konkursförvaltarnas utländska kontakter riskerade att "degraderas till ett för utländsk räkning exploaterat kolonialföretag". Falkman, *Så började Boliden*, s 63.

14 Denna tolkning av hur Boliden skulle kunna utnyttjas baseras på den faktiska utvecklingen under andra världskriget, då produktionen i Bolidengruvan kraftigt skars ned till förmån för andra gruvor, som till följd av stegrade metallpriser blivit brytvärda. Möjligheten att utnyttja Boliden som en konjunkturregulator av här antytt slag bör hela tiden ha varit uppenbar.

15 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 81 ff, 101. Totalt inbringade malmförsäljningen under åren 1926–1932 ca 13,5 miljoner kronor vilket kan jämföras med ett kontant inbetalat aktiekapital på 20,66 miljoner under åren 1925–1931.

16 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 19 f.

17 Se 2.2.2.

18 Jfr 3.3.2.

19 Se 5.2, 5.3.

20 Se 4.6.2 och 5.3.2.

4 BOLIDEN OCH KREUGERKONCERNENS SAMMANBROTT

4.1 Kreugers sista kort

1 För den allmänna bakgrunden, se 3.1. En detaljerad undersökning av koncernens transaktioner under denna period kommer att göras av Björn Gäfvert.

2 Jfr 3.1.2.

3 Se 3.2.2.

4 Se 3.1.2 och not 18 till kapitel 3.1.

5 Se 4.2.2 och 4.2.3. Jfr bilagan om Bolidenvärderingar, kapitel 3.

6 The Wall Street Journal 10/2 –32. Tidningsklipp i RS vol 189, Kreuger & Toll.

7 Balansräkningen ifråga finns i K&T/A vol 507 uppslag 26 (avskrift av Sune Schéles exemplar) samt i RS vol 196, Bolidenköpet. Stämpelfrågan. Schéle uppger att Kreuger bemyndigat honom att visa balansräkningen för mäklare och andra som han kom i kontakt med när han skulle sälja nyemitterade participating debentures. S Schéles redogörelse för utredningskommittén i Kreuger & Toll, april 1932, K&T/A vol 507, uppslag 26. Jfr 4.3.2.

8 IK t K Littorin 11/2 –32, tgr rör STAB, SPA; IK t S Schéle 7/2 –32, K&T/A vol 31 (vissa av Kreugers sifferuppgifter om det totala antalet Bolidenaktier är felaktiga; minnesfel synes vara enda förklaringen).

4.2 Boliden och riksbankslånet i oktober 1931

1 Bankoutskottets utlåtande nr 40, 1932, s 22.

2 PM av Ivar Rooth 2/4 1932; Bankoutskottets handlingar, förvarade i Sveriges Riksbanks arkiv: Bankoutskottet 1932: I.

3 Se 6.2.5 och 6.3.3.

4 Lappen med minnesanteckningen är daterad 2/10 1930, vilket uppenbart är ett år för tidigt. Den kan med säkerhet dateras till månadsskiftet september–oktober 1931 då Riksbankens kre-

dit på 61,2 miljoner till Kreugerkoncernen var aktuell just dessa dagar. Rooths minnesanteckning har i sin helhet följande innehåll:

"IK: Överensk med reg om option på Boliden ca 80 m. Låna hela beloppet.
Guld för(?) ca 15 1932
Finns det mer än vad man vet ca 24 1933
– 15 mill netto för 1933
Får man bara ut vad man nu vet.
Värt mer än vi betalat.
Aktielån på 31 Lån på 5.
SEB orkar ej med det nu. Göra det när det lättat.
Banken får bestämma om 61 200 000 eller ett något lägre belopp. Ingen kommuniké."

Rooths minnesanteckningar i Sveriges Riksbanks arkiv, F IV a, 2/10 –30.

Det officiellt angivna datumet för Riksbankens lån till koncernen är 30/9 1931 och det finns antecknat i ett riksbanksfullmäktigeprotokoll från denna dag. Bl a av Oscar Rydbecks dagbok (RS vol 12) framgår emellertid att beslutet om krediten kom först den 2 oktober. Orsaken till att protokollet daterats till den sista dagen i september är att söka i lånets syfte. Riksbankens avsikt var att minska Skandinaviska Bankens utåt synliga fordringar och dess däremot svarande rediskontering i Riksbanken. Om lånet daterades till september skulle Skandinaviska Bankens minskade rediskontering avspeglas redan i bankinspektionens septembersammandrag för affärsbankerna. Med tanke på att Sverige under september 1931 genomgått en allvarlig penning- och valutakris – bl a hade guldmyntfoten upphävts – var det viktigt att bankernas officiellt redovisade ställning ingav förtroende.

5 Jfr not 4 ovan.

6 Rooths anteckningar, Sveriges Riksbanks arkiv, F IV a, 3/10 –31.

7 Ibid 1/10, 2/10 1931.

8 Den enda antydan om att regeringen hade övervägt ett engagemang i Boliden redan före den 21 oktober 1931 är ett yttrande av statsminister C G Ekman i riksdagsdebatten om Kreugerlånen från Riksbanken. Enligt detta skulle dock regeringens intresse ha väckts av artiklar i pressen. (RD prot, FK 33, 1932, s 47.)

Det var vid denna tidpunkt, omkring den 1/10 1931, som Kreuger överlämnade den första av de senare så beryktade penninggåvorna till det frisinnade partiet. Frågan kommer att behandlas av Björn Gäfvert.

9 Se not 4. En viss reservation måste här göras; anteckningen om SEB kan åtminstone teoretiskt ha syftat på något helt annat – Rooths anteckningar var avsedda enbart för privat bruk och det står ibland mycket mellan raderna. All sannolikhet talar dock för att det är Boliden som åsyftas.

10 Drachenfels, a a, s 216 f.

11 IK t J Wallenberg 17/10 –31, tgr rör STAB, SPA; SEB:s direktionsarkiv, Boliden, mapp 6; Kreugers egenhändiga koncept i K&T/A vol 31, odaterade handlingar.

12 SEB t IK 17/10 –31, tgr rör STAB, SPA; SEB:s direktionsarkiv, Boliden, mapp 6.

13 Minnesanteckningar av Marcus Wallenberg sr och Jacob Wallenberg 17/10 1931, SEB:s direktionsarkiv, Boliden mapp "Diverse".

14 Se 4.2.3.

15 Jfr 3.1.2.

16 Se 4.2.1 och 4.2.3.

17 PM av August Nachmanson 30/12 –31; på denna finns även handskrivna minnesanteckningar av Marcus Wallenberg jr 30/12 1931, SEB:s direktionsarkiv, Boliden, mapp 3; E Sjöström t IK 1/1 –32, E Sjöström t IK 11/1 –32, K&T/A vol 94.

18 Framställningen i följande avsnitt bygger i huvudsak på en arbetspromemoria om oktoberlånet av Björn Gäfvert kompletterat med muntliga upplysningar av denne. Författaren har dock tagit del av huvuddelen av de källor på vilka B G:s framställning bygger.

19 Framställningen av den inledande förhandlingsomgången bygger i huvudsak på muntliga upplysningar från Björn Gäfvert.

20 Hamrins reaktion på Riksbankens avslag av Kreugers låneansökan huvudsakligen efter Hamrins dagbok för den 22/10, Hamrinska samlingen, KB.

21 O Rydbecks dagbok 22/10 –31, RS vol 12; Felix Hamrins dagbok 22/10 1931, Hamrinska saml, KB; FK prot 33, 1932, s 47, AK prot 42, 1932, s 72.

22 FK prot 33, 1932, s 45 ff, s 85 ff; AK prot 42, 1932, s 71 ff.

23 FK prot 33, 1932, s 86; den beskrivning Hamrin här gör av promemorian överensstämmer med innehållet i en "PM angående Boliden" som återfinns i K&T/A vol 436, mapp "Registreringen av Bolidenaktierna". Detta PM kan med ledning av innehållet dateras till tiden strax före oktoberlånet i Riksbanken. Bolidenaktierna uppges således fortfarande vara belånade i Skandinaviska Banken men antalet aktier – 787 513 stycken – är identiskt med det antal som var aktuellt sedan mitten av september 1931, se 6.2.5 och tabell 6:2.

24 FK prot 33, 1932, s 86; om Hamrins utredning, se 4.6.2 och bilagan om Bolidenvärderingar, avsnitt 4.2.

25 Riksbanksfullmäktiges protokoll 23/10 1931; Sveriges Riksbanks arkiv; AK prot 42, 1932, s 83.

26 Se 6.2.6.

27 Se 5.1.3.

28 Hamrins reaktion när han den 22/10 1931 fick veta att Riksbanken avslagit Kreugers kreditansökan torde vara betecknande för hans uppfattning om situationen: "Jag framhöll att detta betydde katastrof för landet. Att en garanti för samtliga ins.(ättare?) torde ej reg. reflektera på därför att det betydde en socialisering av hela samhället." Felix Hamrins dagbok, Hamrinska saml, KB. Hamrins senare intresse för statsförvärv av Boliden, se 4.6.2 och 5.3.4 samt ett uttalande av Gustav Möller 29/3 –32; "... finansminister Hamrin (har) yttrat att det är ett statsintresse att komma i besittning av Boliden." Diskussionsprotokoll från 29/3 –32, bilaga till Socialdemokratiska partistyrelsens verkställande utskotts protokoll för 1932, Arbetarrörelsens Arkiv, Sthlm. Statens tidigare erfarenheter av stöd till krisdrabbade banker och företag, se Östlind, a a, s 612 ff.

29 O Rydbecks dagbok 10/11 –31, RS vol 12.

30 IK:s almanacksanteckningar 18/11, 20/11 1931, Kreugerutredningen, SPA; jfr O Rydbeck t Erik Lidforss 1/11 –32, RS vol 196, Erik Lidforss.

31 Telegrammet finns i två versioner. Den ena återges i Drachenfels *Den verklige Ivar Kreuger*, s 222 f. Drachenfels var Kreugers sekreterare i Paris vilket förklarar hans kännedom om telegrammet. I den version som återges här har telegrammet tillkommit tidigast 5/12 1931 eftersom ett telegram från Stockholm avsänt denna dag refereras (G Magnuson t IK 5/12 1931, Tgr rör STAB, Kreugerutredningen, SPA). En senare version finns som bilaga till ett edsvuret vittnesmål av Donald Durant avgivet 1933 (K&T/A vol 436, Bolidenmaterial på engelska). Durant anger telegrammet som emottaget från IK 9/12 1931. I denna version är avsnittet om Kreugers förhandlingar med regeringen helt förändrat. Det finns ingen anledning att tro att Durant förvanskat telegrammet på denna för honom oväsentliga punkt. Sannolikt har Kreuger ändrat telegrammet, antingen därför att han ändrat sina planer eller helt enkelt för att han inte ville inviga Durant i sina diskussioner med regeringen. I den senare versionen framstår regeringen som den ensamt aktiva parten medan Kreuger påstod sig vara angelägen att träffa ett snabbt avgörande om Boliden för att förekomma eventuella regeringsaktioner.

32 Se 4.3.1.

33 Se 4.4.2 och O Rydbeck t Erik Lidforss 1/11 –32, RS vol 196, Erik Lidforss.

34 Ivar Rooth t IK 13/1 –32, IK t Rooth 15/1 –32 (tgr rör K&T, Kreugerutredningen, SPA); Rooth t IK 16/1 –32 (K&T/A vol 94).

35 Ernst Lybergs minnesanteckningar, s 211, Ernst Lybergs samling, RA; jfr Hamrins yttrande i FK prot 33, 1932, s 36 samt 4.6. Jfr Torsten Nothin, *Hågkomster*, Sthlm 1966, s 327.

36 Tgr Kreutoll t Intermatch/New York 18/1 –32, K&T/A vol 296 (under bokstav IJ).

37 Se 4.3.4.

38 Jfr 4.3.1.

4.3 Bolidenemissionen

1 Om januariemissionen 1931, se 3.1.2; kursutvecklingen för K&T och STAB, se 3.1.1 not 4.

2 Om Kreugers "marknadsföring" av Boliden, se 4.3.5.

3 Report of the Liquidators of AB Kreuger & Toll, 1932, s 52 (RA:s bibliotek); Polisrapport nr 15, s 49, Kreugerutredningen, SSA.

4 Jfr 2.3.2.

5 Kreuger & Toll-styrelsens verksamhet, se styrelseprotokollen 1925–31, K&T/A vol 1; jfr Report of the Liquidators of AB Kreuger & Toll, 1932, s 35 ff. Styrelsebeslutet 19/11 –31, se protokoll från detta datum, jfr de försök att tolka beslutet som samma styrelse gjorde efter Kreugers död i styrelseprotokoll från 4/5 –32, K&T/A vol 1. Tvisten om Bolidenaktierna, se 5.1.3.

6 O Rydbeck t E Lidforss 1/11 –32, RS vol 196, Erik Lidforss; Rydbecks vittnesmål i RR 7/8 –34, s 242 f, K&T/A vol 99; Rydbecks redogörelse i brevet till Lidforss bygger på hans anteckningar om oktoberlånet vilka han själv daterar till november 1931. Dessa anteckningar har tyvärr ej påträffats i Rydbecks efterlämnade papper.

7 Drachenfels, a a, s 220 ff.

8 De ojämna siffrorna har tillkommit på följande sätt: Kreuger & Toll hade t o m november 1929 emitterat participating debentures för nominellt 139 166 660 kr. Styrelsebeslutet av den 19/11 1931 innebar att det nominella värdet av de utställda debentures kunde höjas till jämnt 220 milj kr, dvs en nyemission på nominellt 80 833 340 kr. Av någon anledning avsåg Kreuger när han upprättade balansräkningen – vilket han kan ha gjort redan före styrelsens sammanträde – att endast emittera 75 833 340 kr i nya debentures, dvs upp till jämnt 215 milj kr. Tanken var att en debenture à nominellt 100 kr skulle lämnas i utbyte för en Bolidenaktie, varav följer att 758 333 aktier kunde förvärvas. Koncernens totala innehav av Bolidenaktier, se tabell 6:3.

9 Balansräkningen finns i K&T/A vol 507, uppslag 26 (avskrift av S Schéles exemplar) samt i RS vol 196, Bolidenköpet. Stämpelfrågan.

10 Om detta telegram se not 31 i kapitel 4.2.

11 Drachenfels, a a, s 223 f.

12 Orsakerna till kursfallen har varit mer komplicerade än så; de hängde samman med utvecklingen på kapitalmarknaden, aktie- och debenturesägarnas behov av kontanta medel, baissespekulation, den sannolikt omfattande belåningen av Kreugerpapper, etc. Även för oinitierade iakttagare måste det emellertid ha varit uppenbart att den katastrofartade utvecklingen under 1931 skulle skapa problem och sannolikt förluster för den internationella Kreugerkoncernen.

13 Rådhusrättens protokoll i Bolidenmålet, stämpelfrågan, Kreugerutredningen, SSA.

14 En sammanställning över var olika debenturesposter hamnat finns i K&T/A vol 458, Januariemissionen 1932.

15 Krister Littorins vittnesmål i polisrapport nr 15, s 33, Kreugerutredningen, SSA; IK t D Durant 9/12 –31, K&T/A vol 436, Bolidenmaterial på engelska, IK t S Schéle 7/2 –32, K&T/A vol 31, IK t S Schéle 11/2 –32, K&T/A vol 436, diverse material.

16 Se K&T/A vol 458, Januariemissionen 1932.

17 IK t Sjöström 16/1 –32, K&T/A vol 296; uppgiften om att återköpspriset var lika med parivärdet förekommer inte i Bolidenkommunikén av den 28/1 1932 men Kreuger uppgav detta som svar på förfrågningar, IK t S Schéle 7/2 –32, K&T/A vol 31, IK t K Littorin 11/2 –32, tgr rör STAB, Kreugerutredningen, SPA.

Till de hemmavarande i Kreuger & Tolls styrelse, vilka ju visste att de nya debentures ej var avsedda att behållas av Kreuger, uppgav han i telegrammet till Sjöström att återköpsrätten endast betydde att vinsten på debenturesförsäljningen skulle tillfalla Kreuger & Toll. Med vinst bör han i detta sam-

manhang ha avsett vad han kunde erhålla utöver det nominella värdet på debentures.

18 Texten till Bolidenkommunikén 28/1 1932 återfinns i t ex K&T/A vol 458, Januariemissionen 1932.

19 IK t D Durant 26/8 –30, IK t D Durant 14/11 –31, K&T/A vol 436, Bolidenmaterial på engelska.

20 K&T t K&T, New York 22/1 –32, K&T/A vol 296.

21 Higginson & Co t K&T 4/2 –32, K&T/A vol 298, Börsintroduktioner 1932.

22 Drachenfels, a a, s 228 ff.

23 IK t K&T 9/1 –32, K&T/A vol 296.

24 IK t Sjöström 17/1 –32, K&T/A vol 296. Kreugers beslut att genomföra emissionen kom strax efter det att han fått avslag på ett anbud att sälja Bolidenaktier till American Smelting and Refining Company, se 4.4.2.

25 Telegramväxlingen om Bolidenkommunikén finns i K&T/A vol 296. De successiva ändringarna i kommunikétexten kan även följas i ett antal koncept i K&T/A vol 458, Januariemissionen 1932. Rydbecks handlingar om kommuniken i RS vol 196, Bolidenköpet. Stämpelmålet. Direktörsassistenten Gunnar Bergenstråhle, chef för Kreuger & Tolls emissionsavdelning, har till polisen lämnat en redogörelse för orsakerna till de ändringar som gjordes i texten, Kreugerutredningen, SPA.

26 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 133 ff; dens, *Så började Boliden*, s 44. Falkmans förslag till ändringar i kommunikétexten finns i RS vol 196, Bolidenköpet. Stämpelfrågan samt i Falkmans korrespondens med Gunnar Bergenstråhle under januari 1932, K&T/A vol 296. Enligt en senare uppgift från Lauritzen (december 1933) skulle Falkman ha försökt stoppa kommunikén och han skulle ha blivit "utom sig" över att den till slut publicerades, G Malm t T Forssner 19/12 –33, K&T/A vol 572.

27 Rydbecks dagböcker 1931–32, passim. RS vol 12–13.

28 Ibid jan–feb 1932, RS vol 13.

29 Vissa av dessa tankegångar antyds i en promemoria av Rydbeck från den 10/8 1932 (RS vol 189, Kreuger & Toll, PM efter 1932). Handlingen är visserligen en partsinlaga men som förklaring till varför Rydbeck dels vägrade att skriva under Bolidenkommunikén, dels underlät att kontrollera dess faktauppgifter om Kreuger & Tolls ställning, förefaller den trovärdig.

30 G Cederschiöld t IK 11/1 –32, K&T/A vol 94; IK t Cederschiöld 15/1 –32, Cederschiöld t IK 15/1 –32, K&T/A vol 436, diverse originalhandlingar; Cederschiöld t IK 18/1 –32, K&T/A vol 94; Falkman, *Bolidenföretaget*, s 134 ff. Artikeln "l'Or sous la neige" i K&T/A vol 809. UD:s arkiv H 94 K, i sht VPM 20/4 –32.

31 Utdrag ur ett stenografiskt referat av Kreugers anförande i ett brev E S Greenbaum t K&T:s konkursförvaltare 26/7 –33, K&T/A vol 358; jfr Robert Shaplen, *Kreuger – Geni och svindlare*, Sthlm, 1961, s 187 f.

32 Se t ex AV 28/1 1932.

33 Östergötlands Enskilda Bank t Schéle 1/2 –32, tgr rör STAB, Kreugerutredningen, SPA.

34 Telegramväxling mellan Östergötlands Enskilda Bank och S Schéle under januari 1932, tgr rör STAB, Kreugerutredningen, SPA; uppgifter om stödköpsaktionen i K&T/A vol 522, Sune Schéle.

35 Transaktioner av denna typ hade sedan länge varit vanliga inom Kreugerkoncernen. Bolidenbolaget undgick dock att dras in i dem.

36 K Littorin t O Rydbeck 26/1 –32, RS vol 196, Bolidenköpet. Stämpelfrågan; Falkman, *Bolidenföretaget*, s 108. Falkmans uppgift att Rydbeck vid ett sammanträffande med Kreuger utomlands ska ha övertalat denne att avstå från utdelning på Bolidenaktierna måste bero på något minnesfel hos Falkman; Rydbeck och Kreuger träffades endast en gång under 1932, nämligen den 11/3 –32, dagen före Kreugers död.

37 Handlingen återfinns i K&T/A vol 436, diverse material.

38 Se 3.7.

39 Presskommentarerna rapporterades till IK av Littorin i tgr 28/1 –32, tgr rör K&T, Kreugerutredningen, SPA. Vid denna tid ägde Ivar Kreuger Svenska Dagbladet medan hans bror Torsten Kreuger ägde Stockholms-Tidningen och Aftonbladet. Frågan om på vad sätt detta kan ha påverkat dessa tidningars hållning till Kreugerkoncernen har inte undersökts närmare i detta sammanhang.

40 DN 28/1 –32, AV 28/1 –32. Om DN:s kommentar, se Jarl Torbacke, *Dagens Nyheter och demokratins kris*, del 1, Sthlm 1972, s 235 f.

41 DN 31/1 –32.

42 Svenska och utländska presskommentarer i UD:s tidningsklippsamling, serie 2, vol 1007, RA; UD:s arkiv, H 94 K. Kreugerkoncernens pressbyrå Svenska Internationella Pressbyrån har kommenterat pressreaktionerna i en pressöversikt, K&T/A vol 533, statistik. Se även K Littorin t IK 28/1 –32 (reaktionen i Paris och Amsterdam), tgr rör K&T, Kreugerutredningen, SPA; Ohlsson t G Bergenstråhle 2/2 –32, K&T/A vol 301.

43 Drachenfels, a a, s 23 f; Cederschiöld, a a, s 163, Shaplen, a a, s 190 f, K Littorin t IK 6/2 –32, tgr rör STAB, Kreugerutr, SPA, jfr 2.3.2.

44 K Littorin t IK 1/2, 2/2, 9/2 1932, tgr rör K&T, Kreugerutr, SPA.

45 Bergenstråhle t IK 2/2 –32, IK t Bergenstråhle 3/2 –32, Cederschiöld t Magnuson 27/2 –32, tgr rör K&T, Kreugerutr, SPA.

46 S Schéle t IK 22/2 –32, K&T/A vol 94, se vidare 4.4.3.

4.4 Engagemangsavlyftning genom försäljning

1 Se 3.2.3.

2 Se 3.5.2.

3 Magnuson t Cappelen Smith 5/12 –31, tgr rör STAB, Kreugerutredningen, SPA; jfr 3.4.4.

4 Kursutvecklingen på viktigare amerikanska industriaktier kan löpande följas i t ex Affärsvärlden.

5 Magnuson t Cappelen Smith 5/12 –31, tgr rör STAB, Kreugerutredningen, SPA.

6 T ex telegram t S Schéle 11/2 –32, K&T/A vol 436, diverse material.

7 PM om Overbeck i K&T/A vol 436, diverse material.

8 O Rydbeck t Erik Lidforss 1/11 –32, RS vol 196, Erik Lidforss; Polisrapport nr 49, s 33, Kreugerutredningen, SSA; RR 7/8 –34, s 237, K&T/A vol 99.

9 Marcosson, a a, i sht s 93 f.

10 H A Guess t IK 14/1 –32, K&T/A vol 436, diverse material. Om Guess ställning inom ASARCO, se Marcosson, a a, s 296. Kreuger synes av nämnda brev att döma ha kontaktat ASARCO via Bernard Baruch, som sedan gammalt haft nära förbindelser med detta företag, se Marcosson, a a, 80 ff. Guess hade under tjugotalet tagit initiativ till att inom ASARCO utnyttja de av Centralgruppen utvecklade elektriska malmletningsmetoderna. I USA betraktades dessa metoder som epokgörande landvinningar. Marcosson, a a, s 159 ff.

11 H A Guess t IK 14/1 –32, K&T/A vol 436, diverse material.

12 Case, Pomeroy & Co t Rydbeck 16/3 –32, RS vol 176.

13 IK t Felix Hamrin 17/1 –32, tgr rör K&T, SPA. Sifferuppgiften om att förhandlingarna endast gällde 42 000 aktier är i telegrammet utskriven med bokstäver varför den måste anses fullt säker. Det hade annars legat nära till hands att tro att en nolla fallit bort, eftersom förhandlingarna med ASARCO gällde det tiodubbla antalet aktier. Det måste i sammanhanget nämnas att Kreuger tre veckor senare i ett telegram till Schéle uppger att antalet Bolidenaktier endast var 84 000 (summan även här utskriven med bokstäver) vilket gör att telegrammets sifferuppgifter i övrigt blir osammanhängande

(IK t S Schéle 7/2 –32, K&T/A vol 31). Kreugers förvirrade uppgifter kan här inte gärna förklaras på annat sätt än att det rör sig om minnesfel av rätt allvarlig natur. Det kan inte uteslutas att något sådant har spelat in även i telegrammet till Hamrin, men finansministern kan vid mottagandet av telegrammet inte gärna ha trott något annat än att Kreuger avsåg just 42 000 aktier. Episoden med Kreugers telegram till Schéle och de egendomliga sifferuppgifterna måste tolkas som ett indicium på att Kreugers självförmögenheter sviktade.

14 Dylika omdömen t ex i telegrammet till Hamrin, se not 13 ovan.

15 Shaplen, a a, s 189 f (Shaplen har av allt att döma intervjuat J Coe), RR 7/8 –34, s 469, K&T/A vol 99 (vittnesmål av S Schéle).

16 Case, Pomeroy & Co t Rydbeck 16/3 –32, RS vol 176, dens t dens 16/3 –32, RS vol 206.

17 Sundberg hade utarbetat den elektriska prospekteringsmetod som användes i Västerbotten, och under några år vid tjugotalets början ledde han även prospekteringsarbetet med denna metod. Han lämnade Centralgruppen i början av 1924 men det var efter hans anvisningar som de så framgångsrika mätningarna och borrningarna vid Boliden genomfördes i slutet av detta år. Falkman, *Bolidenföretaget*, s 7, 17.

Om Case, Pomeroy's internationella verksamhet, se Cleona Lewis, *America's Stake in International Investments*, Washington, 1938, s 244.

18 Rydbeck t Walter W Stewart/Case, Pomeroy & Co 30/3 –32, RS vol 176.

19 Omständigheterna kring Kreugers tvist med International Telephone and Telegraph och hans relationer med svenska banker kommer att undersökas närmare av Björn Gäfvert.

20 H Strakosch t Rydbeck 15/2 –32, RS vol 176.

21 H Strakosch t Rydbeck 23/2 –32, 18/3 –32, RS vol 176, Magnuson t Rydbeck 4/3 –32, RS vol 196, Bolidenköpet. Stämpelfrågan.

22 H Strakosch t Rydbeck 21/3 –32, Rydbeck t H Strakosch 22/3 –32, Rydbeck t H Strakosch 30/3 –32, H Strakosch t Rydbeck 30/3 –32, RS vol 176.

23 O V G Hoare/New Consolidated Gold Fields Ltd t Rydbeck 15/3 –32, RS vol 176.

24 Rydbeck t Hoare 20/3 –32, RS vol 176.

25 Hoare t Rydbeck 25/4 –32, RS vol 196, korrespondens 1932; Kreuger & Tollkommitténs minnesanteckningar 7/5 –32, K&T/A vol 507, uppslag 22.

26 Rydbeck t Hoare 29/4 –32, RS vol 196, korrespondens 1932; jfr 5.2 och 5.3.

27 Se 4.6.1.

28 Dessa förhandlingar kommer att behandlas av Björn Gäfvert.

4.5 Kreuger, Boliden och koncernens sammanbrott

1 Kreugers försvagade hälsa framhålls av Drachenfels, a a, s 190 f, 206, 212. I litteraturen förekommer ofta uppgifter om att Kreuger omkring den 20/2 1932 drabbades av en total nervkollaps, se t ex Drachenfels, a a, s 236 ff. Enligt en uppgift från Anders Jordahl, en av Kreugers närmaste vänner, ska Kreuger dock ha simulerat denna kollaps när han inte kunde finna någon lösning på de akuta problemen, Rydbecks dagbok 2/4 –32, RS vol 13.

2 Denna uppfattning torde vara en av de vanligast förekommande i all litteratur om Kreuger och Kreugerkoncernen.

3 Tillförlitlighetsgraden hos de av Kreuger publicerade verksamhetsberättelserna och emissionsprospekten granskades efter hans död av en rad revisorer och andra utredare, vilka enstämmigt kom till ett för honom mycket negativt resultat. Jfr kapitel 6.1.

4 Exempel på kritik utifrån, se t ex AV 15/1 –31; tidskriften Revisorn nr 7 och 10, 1931. Det kan ifrågasättas om Kreuger själv hade överblick över koncernens läge. Det finns inga belägg för att han för eget bruk upprättade balansräkningar eller andra sammanställningar av den verkliga ställningen.

4.6 Efter sammanbrottet – Bolidenföretaget mot en oviss framtid

1 Händelserna efter Ivar Kreugers död; tillsättandet av en utredningskommitté, denna kommittés verksamhet, koncernens upplösning etc har behandlats utförligt i litteraturen och bedömts mycket olika. Avsikten är att Björn Gäfvert ska göra en mer djupgående utredning av detta händelseförlopp. Det som anföres i detta kapitel är en starkt koncentrerad framställning i huvudsak grundad på utredningskommitténs eget arkiv vilket återfinns i K&T/A vol 506–507.

2 K&T/A vol 506, PM av C G Juhlin-Dannfelt 27/3 –32, PM av Martin Fehr 28/3 –32.

3 K Mt prop 254, 1932, RD skrivelse nr 245, 23/5 –32.

4 AV 18/1 1934.

5 Även denna stödkredit till Skandinaviska Banken ska närmare undersökas av Björn Gäfvert.

6 Se t ex AV 19/3, 24/3 1932.

7 FK prot 33, 1932, s 46 ff, 86 ff.

8 Oscar Falkmans PM om Boliden 26/3 –32 (antecknat att den överlämnades 28/3 –32). Sammanfattning av vid konferens den 30/3 1932... daterat 31/3 –32, K&T/A vol 506, "8". Minnesanteckningar från sammanträde 31/3 (rapport från överläggningar med bl a Falkman), K&T/A vol 506, "9". Ovannämnda "Sammanfattning" innehåller det i texten refererade förslaget. Dokumentet är ej undertecknat men det ligger i omedelbar anslutning till ett tryckt visitkort med Oscar Falkmans namn och bär för övrigt omisskännliga tecken på att vara utarbetat inom Bolidens företagsledning. Falkmans stöd för tankegångarna i detta förslag framkommer av hans brev till Eliel Löfgren 7/4 –32, K&T/A vol 572 (översta mappen).

Falkman ska även under 1932 ha upprättat en promemoria där han bestämt tog avstånd från både försäljning till utlandet och en forcerad brytningstakt, Smältdegeln 3/1968.

9 Rydbeck t Hoare 20/3 –32, RS vol 176.

10 Se 1.2.3; jfr 3.8.

11 Falkmans ställning, se biografi i Svenska Män och Kvinnor, 2, Sthlm 1944.

12 Utredningens utlåtande i K&T/A vol 441; kalkyler och analyser i denna utredning kommer att behandlas i bilagan om värderingar, avsnitt 4.2.

13 Se 3.3.3.

14 Uppfattningen att Boliden i praktiken var statsegendom, se NDA 4/10 –32; C G Ekman uppger i en intervju från december 1933 att regeringen på våren 1932 underlåtit att ställa några villkor beträffande en eventuell pantrealisation av Bolidenaktierna. Man trodde att aktierna var bundna i åtskilliga år genom att Skandinaviska Banken var tvungen att återbetala hela lånet från staten innan aktierna utlämnades (AB 16/12 –33). Den verkliga utvecklingen blev att banken kunde återbetala lånet till maj 1934 i stället för till 1943 som avtalet föreskrev, se 5.1.5.

15 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 144, s 147; Eliel Löfgren t Tom Forssner 27/7 –32, K&T/A vol 572.

5 BOLIDEN OCH KREUGERKONCERNENS AVVECKLING

5.1 Avveckling med förhinder

1 Det finns ännu ingen framställning av Kreugerkoncernens avveckling grundad på det omfattande källmaterialet. En dylik undersökning kommer senare att göras av Björn Gäfvert. Den kortfattade framställning som här lämnas grundas på författarens allmänna kännedom om källmaterialet, främst det som be-

varats i Kreuger & Toll-arkivet på RA.

2 I enlighet med den särskilda konkurslag som gällde för Kreuger & Tolls konkursbo (Lex Kreuger & Toll, prop 254/1932, RD:s skrivelse 245/1932) var vissa av konkursförvaltarna utsedda av regeringen men detta befriade dem inte från ansvaret inför borgenärerna.

Under den här aktuella perioden (1932–34) tjänstgjorde följande personer som konkursförvaltare: För AB Kreuger & Tolls konkursbo: professor Martin Fehr, ordförande, bankdirektör Ernfrid Browaldh (maj–sept 1932), fd statsrådet Ernst Lyberg (1932–33), Jean P Monnet (1932–33), hovrättsassessor Sven J Lindeberg, bankdirektör Nils Brolén, revisionssekreterare Hugo Ericsson samt bankdirektör Léon Martin (från våren 1933). För Ivar Kreugers urarva konkursbo: advokaterna Tom Forssner och Alf Lindahl samt generaldirektör Erik Stridsberg, den sistnämnde endast under 1932.

3 Här bortses från de mycket stora, men i realiteten endast formella, skadeståndskrav som STAB och K&T ställde på Kreugers konkursbo för dennes sätt att förvalta dessa bolags angelägenheter.

4 Exempel på samarbete mellan Skandinaviska Banken och Ivar Kreugers konkursförvaltare, se 5.4.1 och 5.4.4.

5 Secured debentures var obligationer och ska ej förväxlas med de s k participating debentures. De sistnämnda var liksom A- och B-aktierna i praktiken helt värdelösa efter K&T:s konkurs. En sammanställning av svenska och utländska fordringar i Kreuger & Tolls konkurs finns i L H Cook's PM 31/1 –34, K&T/A vol 513, div PM.

6 Om dessa uppgörelser, se material i K&T/A i dossierer om respektive företag och bank.

7 I fortsättningen kommer Kreuger & Tolls konkursförvaltning för enkelhetens skull ofta att kallas endast "Kreuger & Toll". Detta överensstämmer med samtida språkbruk.

8 Bolidens Gruv AB:s verksamhetsberättelse för 1932.

9 Förteckning över den internationella kommittén och dennas "sub-committee" i K&T/A vol 509, New York, Statements to press, personalförteckning.

10 Aide-Memoire 28/3 1934, K&T/A vol 575, Norman Davis.

11 Aide-Memoire 28/3 1934, Interim Report 24/5 1934, K&T/A vol 575; Norman Davis, Plan P 18/6 1934, K&T/A vol 563, Boliden; George O May t Jacob Wallenberg, tgr 19/6 –34, K&T/A vol 436, Auktionen.

12 K&T:s styrelseprot 4/5 –32, K&T/A vol 1. Polisrapport nr 15, Kreugerutredningen, SSA.

13 Formell bekräftelse på IK:s urarva konkursbos uppfattning i brev T Forssner t Sune Wetter 13/8 –32, K&T vol 572, brun pärm Bolidens Gruv AB.

14 Någon skriftväxling rörande detta anbud har inte påträffats, förmodligen framfördes det muntligt. Anbudets karaktär framgår av P Denis PM 23/11 1932, K&T/A vol 513, Diverse PM (Även i K&T/A vol 527, Skandinaviska Kreditaktiebolaget), som den följande framställningen bygger på.

Skandinaviska Banken gjorde den 24/10 1932 genom Lauritzen en underhandsförfrågan hos riksbankschefen Rooth för att kontrollera att staten inte hade några invändningar mot att banken övertog äganderätten till Bolidenaktierna, Sveriges Riksbanks arkiv, F IVa, Ivar Rooths anteckningar 24/10 1932. Det framgår inte av Rooths anteckningar från samtalet om Lauritzen erhöll något svar på sin fråga.

Den följande framställningen ger i koncentrerad form en översikt över de formella förhållandena kring äganderätten till Bolidenaktierna. En utförligare framställning över hur dessa komplicerade samband uppkommit lämnas i kapitel 6.2.

15 Dvs det belopp utöver lånesumman 40 miljoner som kunde erhållas vid en försäljning av aktierna.

16 Jfr 5.1.4.

17 USA lämnade guldmyntfoten på våren 1933. Dessförinnan varierade kronkursen i förhållande till dollarn och guldet i samma takt. Dollarns och guldets framtida värde var påtagliga osäker-

hetsmoment vid beräkningar av Kreugerkoncernens tillgångar; statsobligationerna var i de flesta fall utfärdade i dollar och Bolidenbolagets värde var helt avhängigt av guldpriset.

18 Sammanställningen efter Denis PM; skuldbeloppen enligt Skandinaviska Bankens sammanställning från september 1932. De uppgifter om säkerheterna som lämnas här har justerats med hänsyn till att banken vid årsskiftet 1932/33 till IMCO:s konkursbo avstod från tyska obligationer på nominellt 21 miljoner dollar, som detta gjort anspråk på. Denna överenskommelse var förutsedd av Denis vilken lämnade en särskild, här återgiven beräkning för detta fall. Om IMCO:s anspråk, se 6.2.5, 6.2.6 och 6.3.4.

19 Två rättegångar med anknytning till Boliden har förbigåtts här. Det gäller dels det s k stämpelmålet mot K&T:s styrelse 1932–33 (se Kreugerutredningen: polisrapport nr 15 samt Sthlms RR:s prot rör Boliden, stämpelfrågan 19/8 –32 t 24/2 –33, Kreugerutredningen, SSA) dels målet i registreringsfrågan, se 5.3.2.

20 K&T/kf t SKAB 24/2 –33, dens t dens 7/3 –33, SKAB t K&T/kf 13/3 –33, K&T/A vol 388.

21 K&T/kf t Gbgs RR 21/2 –33, K&T vol 439, material rör K&T/SKAB.

22 Prot från denna rättegång, se K&T/A vol 96–98.

23 Prot från denna rättegång, se K&T/A vol 101–103.

24 Prot från denna rättegång, se K&T/A vol 99–100.

25 RR prot 12/2 –35, K&T/A vol 98.

26 Kreditmarknadens utveckling, se Kock, a a, s 154 ff.

27 Se t ex (ett exempel bland många) Interim Report 24/5 1934, K&T/A vol 575, Norman Davis. Jfr aktiemarknadskommentaren i AV 12/4 –34, s 402.

28 Prop 167/1933, Bankoutskottets utlåtande nr 29/1933. Den nya banklagen åberopades av K&T:s konkursförvaltare i rättegången mot SKAB som starkt försvårande för en realisation av Bolidenaktierna, se RR 26/6 –34, s 63, K&T/A vol 103. AV 12/4 –34, s 402, påpekar att den nya banklagen tvingade bankerna till omfattande aktieförsäljningar, vilket tryckte aktiemarknaden.

29 Se t ex K&T:s argumentation i RR 26/6 –34, s 63, K&T/A vol 103.

30 AV 18/1 –34.

31 Beträffande Lex Kreuger & Toll, se 4.6.1, K&T/kf:s inlaga t Stockholms rådhusrätt 16/2 –33, K&T/A vol 513, diverse PM. Tidpunkten för konkursdomarens beslut, se Olof Södermarks minnesanteckningar för juli 1933, K&T/A vol 436, minnesanteckningar.

32 Skandinaviska Kreditaktiebolagets verksamhetsberättelse 1932, RD:s skrivelse nr 93/1932.

33 Kock, a a, s 156 ff. Om bankernas svårigheter att placera sina tillgångar räntabelt, se Bank- och fondinspektionens undersökningsberättelser för denna tid, t ex för Stockholms Enskilda Bank samt Hildebrand, a a, s 228 ff. Jfr Åke Belfrage t O Rydbeck 31/8 –33, RS vol 73.

34 Skandinaviska Bankens likviditetsutveckling 1932–34, se Bank- och fondinspektionens undersökningsberättelse för banken hösten 1934, BFIA vol F I ab 87.

35 Uppgifterna ur Statistiska Meddelanden, Serie E, Uppgifter om bankerna 1932–34. Datum för reverslånets återbetalning, se Skandinaviska Bankens korrespondens med Riksgäldskontoret 1933–34, Inkomna inländska brev, Riksgäldskontorets arkiv.

36 Enligt riksdagsbeslutet 1932 skulle utdelningen på Skandinaviska Bankens aktier begränsas till 8 kronor per aktie (drygt 5,5 %) till dess att reverslånet återbetalats. RD:s skrivelse nr 93/1932. Beträffande bankledningens överväganden om likviditeten, se P Brundell t O Rydbeck 24/9 –33, RS vol 74; Å Belfrage t O Rydbeck 31/8 –33, RS vol 73; E Herslow t O Rydbeck 23/10 –33, RS vol 192; H Mannheimer t O Rydbeck 29/8 –33 och 7/12 –33, RS vol 81; Skandinaviska Kreditaktiebolagets verksamhetsberättelse för 1933. Dessa käl-

lor pekar entydigt på omsorgen om likviditeten som motiv för att banken var återhållsam vid amorteringen av reverslånet från staten.

37 Se kapitel 5.2.

38 Se breven t O Rydbeck i not 36.

39 Se 5.3.2.

40 Se Olof Södermarks minnesanteckning 25/8 –33, K&T/A vol 436, minnesanteckningar.

5.2 Det engelska konsortiet

1 William H Hamilton t Martin Fehr 19/8 –32, K&T/A vol 413.

2 Olof Södermarks anteckningar från juni och juli 1933; minnesanteckningar i K&T/A vol 436.

3 Ang provision se samtal mellan O Södermark och K&T:s konkursförvaltare 30/10 –33, K&T/A vol 436, minnesanteckning av Martin Fehr.

4 Avskrifter av Olof Södermarks anteckningar, brev och promemorior rörande Boliden för perioden 28/6 till 11/12 1933 finns i K&T/A vol 436. De tidigaste anteckningarna bär spår av att ha gjorts någon tid efter de samtal de berör.

5 Olof Södermarks anteckningar från juli 1933; K&T/A vol 436, minnesanteckningar.

6 Ibid; Cederschiölds förbindelser med Bennett framgår av en lista över aktieägare i ab Kantoor vor Belangingen in Centraleuropa Mscp, Rotterdam 1/7 –33, K&T/A vol 441. Det framgår av Södermarks anteckningar att även ingenjör Bloomfield som i september 1929 undersökt Boliden för Kreugers räkning (se 2.4.1) deltagit i överläggningarna i London. Hoares redogörelse i brev O Hoare t M Fehr 18/5 –33, K&T/A vol 377.

Det framgår av Ernst Wigforss memoarer att även sir Henry Strakosch under sommaren 1933 visade intresse för Boliden. Strakosch och Wigforss träffades under den stora internationella ekonomiska konferensen i London i juli; Ernst Wigforss, *Minnen del III*, Sthlm 1954, s 57. Strakosch tidigare intresse för Boliden, se 4.6.3.

7 O Hoare t M Fehr 19/6 –33, K&T/A vol 377.

8 M Fehr t O Hoare 19/6 –33, K&T/A vol 377.

9 Se 5.2.3.

10 Engelsmännens uppfattning om sina egna tekniska resurser, se Södermarks anteckning 11/12 –33, jfr dennes PM 10/7 –33, K&T/A vol 436, minnesanteckningar.

11 Oscar Falkman, *Sulfidmalmerna och deras förädling*, 1944, Särtryck ur fjärde Härnömässans handlingar, s 11, RS vol 176.

12 O Södermarks anteckningar 13/7 –33, K&T/A vol 436, minnesanteckningar.

13 O Falkman t A Lindahl 4/7 –33, BGAB t IK/kf och K&T/kf 10/7 –33, K&T/A vol 573, Korrespondens, Boliden; Falkman, *Bolidenföretaget*, s 149 ff.

14 Se 5.3.2 och bilagan om värderingar, kapitel 5.

15 O Södermarks anteckningar 29/7 –33, PM 10/7 –33, K&T/A vol 436, minnesanteckningar; O Hoare t M Fehr, 22/6 –33, K&T/A vol 377; betr Brundells ärende i London, se A Belfrage t O Rydbeck 30/6 –33, RS vol 73.

16 O Södermarks anteckningar 28/9 –33, 11/12 –33, PM 10/7 –33, K&T/A vol 436, minnesanteckningar.

17 Ibid 29/7 –33.

18 Ibid.

19 Se 4.2.3.

20 O Södermarks anteckningar 28/6 –33, K&T/A vol 436, minnesanteckningar.

21 Ibid 13/7 –33.

22 Ibid juni/juli 1933.

23 Ibid 7/7 –33, PM 10/7 –33.

24 Ibid 13/7 –33.

25 Ibid 26/7 –33. Nothin hade varit utomlands vid den tidpunkt i juni 1933 då regeringen diskuterat Bolidenfrågan och

synes inte ha varit fullt informerad om vad som då förekommit. Wigforss kontakt med Hoare, UD:s arkiv, H 94 K.

26 Ibid 29/7 –33.

27 Ibid 25/8 –33.

28 PM angående bildandet av ett konsortium för att överta Boliden, 18/8 1933, av Marcus Wallenberg sr, SEB:s direktionsarkiv, Boliden, mapp 1 b. Falkmans aktivitet, se 5.3.2. SEB och de norrbottniska malmfälten, se Jonsson, a a, och Gasslander, a a.

29 O Södermarks anteckningar 25/8 –33, 28/9 –33, O Södermark t E Wigforss 24/8 –33, K&T/A vol 436, minnesanteckningar.

30 Ibid 21/10 –33.

31 P A Hanssons saml (Arbetarrörelsens Arkiv) vol 1, Boliden, PM, dec 1933. Dessa helt kortfattade anteckningar, vars kronologi är vag och delvis felaktig, gjorde P A Hansson förmodligen i december 1938 för att rekapitulera sin tidigare befattning med Bolidenfrågan.

32 O Södermarks anteckningar 7/7 –33, 25/8 –33, K&T/A vol 436, minnesanteckningar. Wigforss säger i sina memoarer att han för egen del inte var särskilt orolig för konsekvenserna av ett utländskt ägarinflytande, Wigforss, a a, s 57.

33 O Södermark t H Marx (Cull & Co) 26/10 –33, H Marx t O Södermark 30/10 –33, K&T/A vol 436, minnesanteckningar.

34 O Södermarks anteckningar 8–9/12 –33, ang regeringens splittring se ibid 11/12 –33, K&T/A vol 436, minnesanteckningar.

35 Ibid 11/12 –33.

36 Samtal angående Boliden 1933, 9–13/12, minnesanteckningar förda av konkursförvaltarna (sannolikt K&T:s då de återfinns bland deras handlingar) K&T/A vol 436, minnesanteckningar.

37 Ibid 14–15/12 –33 med optionsavtalet 15/12 –33.

33 Beträffande bankens agerande se Å Belfrage t O Rydbeck 20/12 –33, RS vol 73. M Waldenström t O Rydbeck 22/12 –33, RS vol 110.

39 Om denna värdering, se bilagan om värderingar, 5.1. Inom banken synes åtminstone Herslow ha varit positivt överraskad av värderingens resultat, se E Herslow t O Rydbeck, 23/10 –33, RS vol 192.

40 Om Falkmans reservationer, se bilagan om värderingar, avsnitt 5.2; jfr Falkman, *Bolidenföretaget*, s 152 f, 171 och Å Belfrage t O Rydbeck 18/4 –34, RS vol 73. Belfrage framhäver här Falkmans benägenhet att även inom Bolidenstyrelsen – där Belfrage var medlem – söka hålla tillbaka optimism om vinstutvecklingen.

41 Om förlikningsförsöket, se 5.4.1. Om det engelska konsortiets inställning, se O Hoare t G Verstegh 5/3 –34, K&T/A vol 436, minnesanteckningar.

5.3 Statsmakterna och Boliden

1 För denna undersökning har ingen systematisk genomgång av tidningspressen genomförts. Den grundas dels på K&T:s konkursförvaltares samling av pressklipp om Boliden (K&T/A vol 436) dels på UD:s pressklippsarkiv, 2:a saml, vol 1039 b. Dessa samlingar synes innehålla en så gott som fullständig samling av Stockholmspressens ledare och artiklar i Bolidenfrågan för veckan 13–20 dec 1933. Materialet från tidningar utanför huvudstaden är däremot magert. Inga källhänvisningar lämnas för uppgifter som förekommer genomgående i pressmaterialet.

2 Uttalande av E Wigforss i NDA 13/12 –33.

3 Konceptet till Hanssons kommuniké i P A Hanssons saml, vol 1.

4 NDA 15/12 –33.

5 K&T/A vol 441 (bland de första handlingarna i volymen).

6 NDA 15/12 –33. I NDA:s argumenta-

tion finns inslag av vad som kan kallas konservativ antikapitalism. Om detta, se t ex Sven Anders Söderpalm, *Storföretagarna och det demokratiska genombrottet*, Lund 1969, i sht s 11 ff.

7 Ledare i Aftonbladet 15/12 –33; i Svenska Dagbladet och Stockholms-Tidningen 16/12 –33.

8 Social-Demokraten 16/12, 17/12 1933; Ny Tid 17/12 –33.

9 Göteborgs Handels- och Sjöfartstidning 16/12 –33, ledare.

10 Stockholms-Tidningen 18/12 –33.

11 DN 19/12 –33; replikväxling i DN 24/12 –33.

12 NDA 15/12 –33.

13 Upsala Nya Tidning 19/12 –33, Vestmanlands Läns Tidning 20/12 –33.

14 Folkets Dagblad Politiken 16/12 –33.

15 AB 18/12 –33. Protesttelegram från den nationalsocialistiska gruppen i P A Hanssons saml, vol 11, i Riksgäldsfullmäktiges prot i låneärenden 21/12 –33, bil E (Riksgäldskontorets arkiv). Ett protesttelegram till kungen nämns i P A Hanssons anteckningar om Boliden 15/12 –33, P A Hanssons saml, vol 1. Enligt AB hade telegram med protester och hotelser från nationalsocialisterna sänts till en rad mer eller mindre berörda parter; konkursförvaltarna, Skandinaviska Banken, Riksbanken, etc.

16 P A Hanssons minnesanteckningar om Boliden, P A Hanssons saml, vol 1. Det förhållandet att statsministern i december 1933 förde löpande minnesanteckningar om Boliden torde i sig vara ett belägg för att han tillmätte frågan stor vikt. Hans bevarade anteckningar berör normalt endast verkligt centrala politiska frågor.

17 Ibid.

18 En tidigare proposition med anknytning till Boliden, dåvarande handelsministern Felix Hamrins förslag till samarbete mellan staten och Bolidenföretaget 1927, hade drabbats av att bli avstyrkt av ett enigt utskott och förkastad utan votering (Prop 230/1927, RD:s skrivelse 294/1927). Beträffande det parlamentariska läget, se O Nyman, *Svensk parlamentarism 1932–36*, Uppsala 1947, s 170 ff.

19 O Södermarks minnesanteckningar 11/12 –33, K&T/A vol 436, minnesanteckningar.

20 Se Å Belfrage t O Rydbeck 20/12 –33, RS vol 73, M Waldenström t O Rydbeck 22/12 –33, RS vol 110.

21 P A Hanssons minnesanteckningar om Boliden, P A Hanssons saml, vol 1; jfr 4.6.2 och 5.2.3.

22 Förslag till konsortieavtal 1/11 –33, SEB:s direktionsarkiv. Boliden, mapp 1a.

23 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 161, 199.

24 Promemoria om Boliden 1/12 –33, SEB:s direktionsarkiv, Boliden, mapp 1a och diverse (flera exemplar, bl a ett skrivet med Falkmans handstil).

25 BGAB t K&T/kf 18/12 –33, K&T/A vol 436, minnesanteckningar; P A Hanssons minnesanteckningar om Boliden, P A Hanssons saml, vol 1; Falkman, *Bolidenföretaget*, s 154 ff, 164 ff. Det framgår av Falkmans framställning att Malms besök hos statsministern gjordes efter överläggningar inom Bolidenbolagets styrelse.

26 P A Hanssons minnesanteckningar om Boliden, P A Hanssons saml, vol 1.

27 Ibid.

28 Se 5.1.4. Det kan nämnas att man inom Kreuger & Tolls konkursförvaltning ansåg sig ha blivit hotad med ett regeringsingripande redan på hösten 1932; Skandinaviska Banken uppgav sig ha stöd för sin linje i Bolidenfrågan hos regeringen, se P Denis PM 23/11 –32, K&T/A vol 513, diverse PM.

29 Från detta samtal finns två referat; ett av P A Hansson i dennes samling, vol 1, samt ett av Fehr och/eller Forssner i K&T/A vol 436, minnesanteckningar.

30 P A Hansson t T Forssner/M Fehr 23/12 –33, T Forssner/M Fehr t P A Hansson 28/12 –33, K&T/A vol 441 (överst i volymen) samt i P A Hanssons saml vol 6.

31 Konkursförvaltarnas minnesanteckningar från januari 1934, K&T/A vol 436,

minnesanteckningar; Boliden Gruv AB t SKAB 16/1 –34, SKAB t K&T/kf 20/1 –34.

32 Konkursförvaltarnas minnesanteckningar från januari 1934, referat av samtal mellan Martin Fehr och Gösta Malm 16/2 –34, K&T/A vol 436, minnesanteckningar; Falkman, *Bolidenföretaget*, s 164 ff. Jfr 5.3.4.

33 Ibid. Rättegångshandlingar i detta mål finns i K&T/A vol 573, ang registreringen.

34 Jfr konkursförvaltningarnas minnesanteckningar 22/1 –34, K&T/A vol 436, minnesanteckningar. Gerard Veerstegh, som då fungerade som kontaktman mellan banken och konkursförvaltarna, uppgav att beslutet att åtala banken i registreringsfrågan kunde omintetgöra alla förlikningsförsök.

35 Se M Fehr t N Brolén, 25/3 –34, K&T/A vol 408.

36 PM 30/1 –34, Konseljakter i justitieärenden 9/3 –34, nr 82 (prop 217/1934). I detta sammanhang kan nämnas den s k bulvanlagen vilken syftade till att kriminalisera att utländska rättssubjekt via bulvaner ägde aktier som de annars inte hade rätt att äga. Denna lag var ett komplement till Lex Boliden och behandlades i riksdagen parallellt med denna, men den hade även en direkt anknytning till aktuella förhållanden inom Bofors, vilket vid denna tid delvis ägdes av Krupp via svenska bulvaner. Prop 258/1934, 1:a lagutskottets utlåtande 56/1934, FK 31, s 46, AK 33 s 47; Birger Steckzén, *Bofors. En kanonindustris historia*, Sthlm 1946, s 456 ff.

37 L Martin t N Brolén, 8/1 –34, K&T/A vol 377; M Fehr t P A Hansson 13/1 –34, P A Hanssons saml, vol 6.

38 K&T/kf t K Majt 20/2 –34, K&T/A vol 436, Lex Boliden; Konseljakter i justitieärenden 9/3 –34, nr 82 (prop 217/1934).

39 Flera protesttelegram från februari 1934 i Konseljakter i justitieärenden 9/3 –34, nr 82 (prop 217/1934). G Cederschiöld t T Forssner 14/2 –34, K&T/A vol 575, G Cederschiöld.

40 Remissvaret bland Konseljakter i justitieärenden 9/3 –34, nr 82 samt utförliga citat i propositionstexten, prop 217/1934.

41 Ibid. Om Direktörsklubben, se artikel av Sven Anders Söderpalm, Industrin och samlingsregeringen, Scandia 1/1973, s 99 ff. Direktörsklubbens protokoll 27/2 –34, Direktörsklubbens arkiv, vol 1, RA.

42 Kommerskollegiums remissvar i Konseljakter i justitieärenden 9/3 –34, nr 82 (prop 217/1934) samt utförliga citat i propositionstexten.

43 Motion FK 246/1934.

44 Proposition 217/1934, motion AK 577/1934, 1:a lagutskottets utlåtande nr 55/1934, FK 1931, 1934, s 44, AK 33, 1934, s 45. Socialdemokratiska riksdagsgruppens förtroenderåds protokoll, lördag 28 maj (bör vara april) 1934.

45 Inget om Bolidennämndens tillsättande finns i Konseljakter i finansärenden 2/3 –34. Utdrag ur statsrådsprotokollet med nämndens instruktion finns i konseljakter i finansärenden 22/3 –35, nr 31.

46 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 167.

47 Minnesanteckningar från dessa diskussioner 10–12/3 1934 av Ivar Kreugers konkursförvaltare i K&T/A vol 572; minnesanteckningar från 12/3 –34 av Kreuger & Tolls konkursförvaltare på baksidan av brev från Boliden Gruv AB t K&T/kf 12/3 –34, K&T/A vol 377.

48 IK/kf och K&T/kf t Boliden Gruv AB 10/3 –34, K&T/A vol 36, Boliden Gruv AB t IK/kf och K&T/kf 12/3 –34, K&T/A vol 377 och 572; Falkman, *Bolidenföretaget*, s 168 ff.

49 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 169 ff; konkursförvaltarnas misstankar och kontakter med gruvingenjören, se minnesanteckningar om resa till Boliden och Rönnskär 9–13/4 1934, K&T/A vol 441.

50 Konkursförvaltarnas misstro till Falkman, se brev M Fehr t N Brolén 25/3 –34, K&T/A vol 408, där Fehr önskar få informationer om Falkmans löneförhållanden för att vid lämplig tidpunkt publicera dessa; deras krav på att få tala med vem de ville bland Bolidens personal, se N Brolén t L Martin 19/3 –34, K&T/A vol 377; Falkmans utför-

liga redogörelse för tvisten i Falkman, *Bolidenföretaget*, s 169 ff.

51 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 170, 172. Om värderingen, se bilagan om värderingar, kapitel 6.

52 M Fehr t N Brolén 25/3 –34, K&T/A vol 408. Även Falkman uppfattade Kreuger & Tolls konkursförvaltare som mycket negativa mot statens intresse för Boliden, O Falkman t O Rydbeck 2/5 –34, RS vol 114.

53 Se bilagan om värderingar, avsnitt 6.2.

54 K&T/kf t N Quensel 24/5 –34, K&T/A vol 36. Kreuger & Tolls avsikt att ta kontrollen över Bolidenbolaget har tydligen inte varit obekant för regeringen och Wigforss propå tyder på att denna inte var särdeles intresserad av att överlåta makten i konkursförvaltarnas händer.

55 N Quensel t IK/kf 19/5 –34, K&T/A vol 572; K&T/kf t N Quensel 24/5 –34, K&T/A vol 36.

56 Om bankens negativa hållning, se IK/kf:s minnesanteckningar 10/3 –34 (Herslows yttrande) K&T/A vol 572; Å Belfrage t O Rydbeck 18/4 –34, RS vol 73.

57 Se 5.4.1.

58 Anteckningar på brev från N Quensel t IK/kf 19/5 –34, K&T/A vol 572.

59 T Nothin t K&T 1/6 –34, K&T/kf t Statens Bolidennämnd 5/6 –34, K&T/A vol 377.

60 Statens Bolidennämnd t K&T/kf 8/6 –34, K&T/A vol 377. I finansdepartementets arkiv (Hemligt Diarium 10/1935) finns ett samma dag utfärdat brev från Bolidennämnden till Wigforss där nämnden meddelar att konkursförvaltarna visat sig vara ovilliga att lämna en option med realistisk optionstid. Brevet är ej undertecknat.

61 SKAB t T Nothin 8/6 –34, kopia i K&T/A vol 436, minnesanteckningar.

62 Bolidennämndens slutrapport i Konseljakter i finansärenden 22/3 –35, nr 31. Vissa handlingar rörande förhandlingarna mellan nämnden och Skandinaviska Banken i H.D. (hemligt diarium) 10/1935, finansdepartementets arkiv. Riksdagsbehandlingen 1935, se prop 220/1935, RD:s skrivelse nr 195/1935.

63 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 406 ff.

64 Det föregående bygger på kapitlen 4.2 och 4.6.

65 Protokoll från Sveriges Socialdemokratiska Arbetarepartis 14:e kongress 18–23/3 1932, s 435, 442, 448, 462, 472 ff, 477. Om denna debatt se Herbert Tingsten, *Den svenska socialdemokratiens idéutveckling, del I*, Sthlm 1967 (1:a upplaga 1941), s 305–319 och Leif Lewin, *Planhushållningsdebatten*, Uppsala 1967, s 72–80. Den socialdemokratiska partiledningens överläggningar om stödkrediten till Skandinaviska Banken finns protokollförda i en bilaga till 1932 års protokoll för partistyrelsens verkställande utskott. Vid detta sammanträde – det hölls den 29/3 –32 – var det i synnerhet Rickard Sandler som förespråkade att staten vid beviljandet av krediten skulle kräva någon form av förköpsrätt till Bolidenaktierna.

En viss kommentar till Wigforss yttrande och Lewins därpå byggda reflektioner bör göras med tanke på att Wigforss uttryckligen använder Boliden som exempel på ett företag som inte kunde ryckas "ut ur den fria marknaden och dess kaos" (kongressprotokollet, s 474) genom att köpas av staten. Yttrandet är naturligtvis korrekt så länge det syftar på marknaden för Bolidens produkter. Å andra sidan skulle ett statligt förvärv ha ryckt bort Boliden från den öppna *kapital*marknaden och därmed skulle den för Bolidenföretagets utveckling så betydelsefulla kopplingen mellan dess kapitalmarknadsmässiga värde och dess investerings- och exploateringsprogram ha kunnat brytas. Detta förhållande kom regeringen till god insikt om under 1933–34.

Det måste för övrigt sägas vara en anmärkningsvärd ödets ironi att Oscar Falkman, en av industrins representanter i den år 1920 tillsatta socialiseringsnämnden, vid tidpunkten för denna partikongress var i färd med att utarbeta en konkret plan för hur staten skulle tillförsäkras ett starkt inflytande i Bolidenföretaget (se 4.6.2). Syftet med denna plan var just att hindra att kapitalmarknadsmässiga överväganden tilläts dominera företagets utveckling.

66 Statsmakternas agerande i LKAB-frågan, se Jonsson, a a, i synnerhet s 326 ff. En antydan om att regeringen vid ett tillfälle övervägde att försöka tillförsäkra staten makt över Boliden genom lagstiftning finns i P A Hanssons minnesanteckningar om Boliden för den 16/12 –33, P A Hanssons saml, vol 1 ("Dryftade senare med kollegerna frågan, om att utarbeta en särskild Lex Boliden, icke blott för att hindra bestämmanderättens övergång till utlänningar, utan för att under alla omständigheter skaffa *staten* ett avgörande inflytande över Boliden.")

5.4 Skandinaviska Banken övertar Boliden

1 Se 5.1.3.

2 Jfr dock minnesanteckning 20/1 –34, K&T/A vol 436, minnesanteckningar, där konkursförvaltarna vid ett tillfälle diskuterar en eventuell auktion. Det finns inga belägg för att man från Kreuger & Tolls sida före den 25/5 –34 övervägde vilka motåtgärder som skulle kunna bli nödvändiga.

3 Minnesanteckning 1/2 –34, K&T/A vol 436, minnesanteckningar; konfidentiellt PM 8/2 –34 (K&T/kf riktlinjer för förhandlingar), K&T/A vol 439, handlingar ang förlikning och avtal med SKAB; jfr RR 26/6 –34, s 53 f, K&T/A vol 103, där konkursförvaltarna uppger att banken avvisade deras förslag till riktlinjer för förhandlingar i februari 1934.

4 Se 5.2.

5 Jfr 5.4.2.

6 S J Lindberg t L Martin 26/5 –34, K&T/A vol 377.

7 Herslows yttrande 10/3 –34, IK/kf:s anteckningar, K&T/A vol 572; Å Belfrage t O Rydbeck 18/4 –34, RS vol 73.

8 Se 5.3.2.

9 Skandinaviska Bankens verksamhetsberättelser 1933 och 1934. Beträffande Waldenströms inställning i Bolidenfrågan se Hans Schäffers anteckningar 12/7 –34, K&T/A vol 439, handl ang förlikning och avtal med SKAB; i O Rydbecks dagbok 8/2 –43 (lös lapp) refereras ett samtal som Rydbeck haft med Herslow, varvid den senare nämnde att Waldenström vid den slutliga uppgörelsen med Kreuger & Toll i december 1934 reserverat sig mot denna. Han var den ende i bankens styrelse som då ville fortsätta den öppna striden, RS vol 17.

10 Beträffande denna stämning och den därav föranledda diskussionen, se RR 26/6 –34, s 1 ff, K&T/A vol 99.

11 Se handlingar från maj 1934 i K&T/A vol 598, SKAB.

12 Någon skriftväxling mellan banken och Ivar Kreugers konkursförvaltare har inte påträffats. De sistnämnda måste emellertid ha svarat tämligen omgående eftersom banken redan den 28/5 –34 meddelade konkursförvaltarna att Bolidenaktierna nu skulle säljas på exekutiv auktion, K&T/A vol 598, SKAB.

13 K&T/kf t IK/kf 26/5 –34 (telegram), K&T/A vol 598, SKAB; K&T/kf t Sthlm RR 26/5 –34, RR 26/6 –34, K&T/A vol 99; S J Lindeberg t L Martin 26/5 –34, K&T/A vol 377.

14 Beträffande tidigare planerat datum för auktionen, se RR 26/6 –34, s 70, K&T/A vol 99; det provisoriska avtalet 9/6 –34, se K&T/A vol 436, auktionen.

15 RR 26/6 –34, K&T/A vol 103, RR 26/6 –34, 29/6 –34, K&T/A vol 99. Ernst Herslow har ett årtionde senare till Oscar Rydbeck lämnat en redogörelse för bakgrunden till denna laddade rättegångsdag. Orsaken till att situationen blev så komplicerad skulle enligt Herslow vara betydligt mer trivial än de lärda juridiska intygen låter ana. Han uppger att konkursförvaltarna fått veta att två av de tre rådmännen som skulle döma hade tänkt gå på Kreuger & Tolls linje vilket skulle förklara att genstämningen lämnades i Stockholm i stället för i Göteborg. En av de två hade emellertid blivit sjuk till den 26 juni och

hans ersättare stödde bankens linje. Uppgifterna har ej kunnat bekräftas med konkursförvaltarnas interna material. O Rydbecks dagbok 25/2 –44 (lös lapp), RS vol 18.

16 Se 5.1.2.

17 Interim Report 24/5 –34, K&T/A vol 575, Norman Davis; J F Dulles t G C Sharp 23/5 –34, K&T/A vol 360; UD:s arkiv H 94 K.

18 N Brolén t L Martin 26/3 –34, K&T/A vol 377.

19 Prop 274/1934, 279/1934; RD:s skrivelser nr 310/1934, nr 376/1934; Konseljakter, justitieärenden 18/5 –34, nr 90, finansärenden 31/5 –34, nr 45.

20 L Martin t K&T/kf 28/5 –34, två brev och ett telegram samma dag, K&T/A vol 377. Vissa av Martins skrivelser torde ha varit ostentativt förbittrade för att vid behov kunna visas för Norman Davis-kommittén och banken.

21 Handlingar angående avtalet 9/6 –34, handlingar angående föreslaget tilläggsavtal, K&T/kf t G C Sharp 15/6 –34, K&T/A vol 436, auktionen, K&T/kf t Norman Davis Committee 21/6 –34 (K&T/kf förklarar sig gå med på det föreslagna avtalet), K&T/A vol 36, 362.

22 Se 5.1.2.

23 K&T/kf t G C Sharp 15/6 –34, K&T/A vol 436, auktionen.

24 Auktionsannonsen i K&T vol 436, auktionen.

25 Se SKAB t Regard 17/8 –34, bilaga t brev fr L Martin t H Ericsson 19/7 –34, K&T/A vol 370.

26 Falkmans uppfattning, se Falkman, *Bolidenföretaget*, s 187 ("Lättnadens suck efter Kreugerepokens slut").

27 G C Sharp t K&T/kf 6/7 –34 med telegramförslaget som bilaga, K&T/A vol 436, auktionen. En tidigare version av detta telegram synes ha existerat. Hans Schäffer nämner i en PM av den 12/7 –34 (K&T/A vol 439, handl ang förlikning och avtal med SKAB) att han den 16/6 –34 fått ett brev från Sharp och han talar i detta sammanhang om en äldre telegramversion.

28 H Schäffers PM 12/7 –34; K&T/A vol 439, handl ang förlikning och avtal med SKAB.

29 H Ericsson t G C Sharp 16/7 –34, K&T/A vol 36. Sharp har framfört sitt förslag om repressalier i ett brev till Kreuger & Toll 11/7 –34, men detta brev har inte kunnat återfinnas. Det framgår inte entydigt av Ericssons svarsbrev vilka repressalier Sharp hade tänkt på. Vissa antydningar pekar dock på någon form av kvarstad på SKAB:s tillgångar i USA.

30 Ibid. H Ericssons minnesanteckningar 11/7 –34, K&T/A vol 436, auktionen.

31 L Martin t H Ericsson 19/7 –34, K&T/A vol 370; om Kreugers presskampanj för Boliden, se 4.3.5.

32 Telegrammets slutgiltiga utformning i Regard t SKAB 16/7 –34, K&T/A vol 370 (se under 19/7).

33 Smältdegeln 3/1959, s 7.

34 H Ericsson t G C Sharp 13/7 –34, H Schäffer t G C Sharp 13/7 –34, H Schäffers minnesanteckningar 14/7 –34, K&T/A vol 439, handl ang förlikning och avtal med SKAB. Jfr 5.4.3.

35 Skandinaviska Bankens svar till Regard i K&T/A vol 370 (bland handlingar från den 19/7 –34); Regard t J Wallenberg 17/7 –34, K&T/A vol 370 (bland handlingar från den 10/7 –34), do t do 19/7 –34, J F Dulles t J Wallenberg 19/7 –34, K&T/A vol 436, Auktionen.

36 H Kindersley t H Schäffer 18/7 –34, K&T/A vol 436, auktionen.

37 Se 5.4.3.

38 H Ericssons minnesanteckningar 7/7 –34, K&T/A vol 436, Auktionen.

39 Ibid 9/7, 18/7.

40 Beträffande konkursförvaltarnas tvivel på sin egen position, se H Ericsson t L Martin 30/7 –34, K&T/A vol 377.

41 H Ericsson t G C Sharp 16/7 –34, K&T/A vol 36; uppgiften t Hindersley enligt minnesanteckningar 17/9 –34, K&T/A vol 436, minnesanteckningar; möjligheten att Kindersley har vidarebefordrat uppgiften till SKAB, se H

Ericssons minnesanteckningar 18/7 –34, K&T/A vol 436, auktionen.

42 H Schäffers anteckningar 11/7, 12/7 1934, K&T/A vol 439, handl ang förlikning och avtal med SKAB.

43 Ibid 13/7 –34 (nedtecknade 14/7) med telegrambilagor. Jfr 5.4.2.

44 PM 18/7 –34 av H Schäffer, K&T/A vol 439, handl ang förlikning och avtal med SKAB.

45 Se 5.1.3.

46 Om detta sammanträffande, se H Ericssons minnesanteckningar 17/7 –34, K&T/A vol 436, auktionen.

47 Om förhandlingarna se telegram- och brevväxling mellan J Wallenberg, L Martin, Norman Davis, Hans Schäffer, G C Sharp, Regard, J F Dulles och H Ericsson 20–21/7 –34, K&T/A vol 436, auktionen; Å Belfrage t O Rydbeck 24/11 –34, RS vol 73; Herslows redogörelse för O Rydbeck 25/2 –44 (lös lapp i Rydbecks dagbok för denna dag), RS vol 18.

48 Beträffande novembervärderingen, se bilagan om värderingar, avsnitt 5.1. Norman Davis-kommitténs förlikningstrevare i mars 1934, se Aide-Mémoire 28/3 –34, K&T/A vol 575, Norman Davis.

49 Auktionens förlopp se H Ericsson t L Martin 30/7 –34, K&T/A vol 377; pressklipp i K&T/A vol 436, klippsamling.

50 Tecken på kompromissvilja finns t ex i ett brev från bankens styrelseordförande Herman Mannheimer t O Rydbeck 30/8 –34, RS vol 81 ("Även om vi äro mycket säkra på en process' utgång så skulle jag dock gärna se en förlikning. Men alltför dyr får den ej bli"); konkursförvaltarnas tvivel på sin position se not 40 till detta kapitel.

51 STAB:s relationer till en eventuell uppgörelse mellan SKAB och K&T diskuterades vid en överläggning mellan företrädare för Norman Davis-kommittén och STAB den 23/7 –34; en promemoria om denna fråga upprättades 30/7 –34 – upphovsmannen är inte känd; K&T/A vol 439, handl ang förlikning och avtal med SKAB.

52 Minnesanteckningar 17–19/9 1934 (på franska), K&T/A vol 436, minnesanteckningar.

53 Minnesanteckningar från oktober 1934, K&T/A vol 436, minnesanteckningar.

54 Ibid, oktober och november 1934. En serie avtalsutkast i K&T/A vol 439, handl ang förlikning och avtal med SKAB; diverse handlingar från hösten 1934 i K&T/A vol 527, K&T:s förbindelser med SKAB.

Sammanfattning av uppgörelsen i Å Belfrage t O Rydbeck 24/11 –34, RS vol 73; likaledes i bank- och fondinspektionens undersökningsberättelse rörande SKAB:s kontor i Göteborg, Stockholm och Malmö hösten 1934, s 63 ff, Bank- och fondinspektionens arkiv, vol FIab nr 87.

De principiella resonemang som kan ha legat bakom uppgörelsens utformning ska diskuteras i avsnitt 6.2.4, efter det att konfliktens orsaker behandlats mer ingående.

55 Om denna strid se M Fehrs och S J Lindebergs rapporter till Kreuger & Toll 3–13/11 1934; K&T/A vol 509, New York; se även K&T/A vol 374.

56 Se rapporter i K&T/A vol 509, New York, i synnerhet för den 26/11 –34.

57 Ibid; minnesanteckningar från december 1934, K&T/A vol 436, minnesanteckningar; avtalets definitiva text m m i K&T/A vol 439, handl ang förlikning och avtal med SKAB.

58 Motsvarande 30 800 Bolidenaktier à 225 kr.

59 Enligt de värderingsnormer som i avtalet tillämpades för tyska obligationer (kurs 40 %, $1 = kr 3,90) motsvarade detta ett värde av 4 680 000 kr.

60 Beträffande det hemliga separatavtalet, se K&T/A vol 598, IK nr 97, SKAB. Detta avtal kom på våren 1935 till Kreuger & Tolls kännedom och föranledde då nya kontroverser mellan de båda konkursförvaltningarna.

61 Av de svenska konkursförvaltarna 1933–34 var Fehr, Lindeberg och Ericsson jurister, likaså Lindahl och Forssner i Ivar Kreugers konkursförvaltning. Brolén, liksom den i Paris boende Martin,

var bankdirektörer. Man bör dock vara mycket försiktig med att dra några mera bestämda slutsatser bara med ledning av vederbörandes nominella yrkestitlar.

Ett visst indicium på att juristernas yrkesambitioner kan ha spelat en roll finns i ett brev från Alf Lindahl till Tom Forssner 16/3 –34, K&T/A vol 574, Boliden, registreringen. Lindahl framförde här önskemål om att själv få handlägga det s k registreringsmålet (se 5.3.2) för att få tillfälle att agera inför rätta; för en advokat kunde detta nämligen ha större goodwill-värde än att delta i viktiga men inte offentliga förhandlingar.

62 Värdet på de tillgångar som var inblandade hade förändrats avsevärt under de två år som förflutit men detta skulle ha spelat en relativt liten roll eftersom förändringarna gått i olika riktningar – Bolidenaktierna hade stigit avsevärt p g a guldprisets stegring; statsobligationerna hade avsevärt avtagit i värde, främst p g a det nazistiska maktövertagandet i Tyskland.

6 VEM ÄGDE BOLIDEN?

6.1 Några huvudlinjer i Kreugerkoncernens bokföringssystem

1 Dessa frågeställningar – sambandet mellan Kreugerkoncernens expansion och konsolideringsproblem liksom utomståendes uppfattning om detta – kommer att vara centrala för forskningsprojektets fortsatta arbete.

2 En undersökning av Kreuger & Tolls balansräkningar 1917–1930 utförd av revisor Sven Hagström finns i Kreugerutredningen, Rapport nr 22, SSA. För den allmänna bakgrunden, se 2.2.1 och 2.2.3.

3 Denna syn på Kreugerkoncernen framförs i Svenska Män och Kvinnor (del 4, 1948), artikel om Ivar Kreuger. Sannolikt är professor Anders Östlind författare till denna del av artikeln.

4 Per V A Hanner, PM om Bolidentransaktionerna 24/8 1972; densamme, Något om AB Kreuger & Tolls räkenskaper 1930, 23/8 1972.

5 Uttrycket "koncernmedlem" kommer i det följande att användas när det gäller att kort karakterisera både enskilda koncernföretag och den roll Ivar Kreugers affärer hade inom koncernen.

6 Framställningen om Ivar Kreugers konto bygger – förutom på professor Hanners i not 4 nämnda promemorior – på Price, Waterhouse utredning om detta konto, Report YD, K&T/A vol 137; utlåtande av revisorerna Nils Olsson och Paul Silfver i RR 6/2 –34, K&T/A vol 96; Do av do 26/10 –34, i K&T/A vol 437, Handlingar rörande IK:s konto; två orubricerade promemorior av professor Oscar Sillén 15/6 –34 i samma dossier; utlåtande av revisorerna L T Bohlin, Folke Hoflund och Seth Svensson 16/6 –34 i samma dossier samt av revisor Sven Hagström 21/6 –34 även denna i K&T/A vol 437, handl rör IK:s konto. K&T:s konkursförvaltare lämnade in Olssons och Silfvers utlåtande till Sthlms RR 30/10 –34, K&T/A vol 97, Silléns och Hagströms utlåtande RR 14/8 –34, K&T/A vol 98; IK:s konkursförvaltare lämnade in Bohlin, Hoflund och Svenssons utlåtande den 19/6 –34, K&T/A vol 98. I rådhusrättens protokoll för dessa datum, liksom i åtskilliga andra protokoll från Bolidenrättegångarna, förekommer även vittnesmål och diskussioner om Ivar Kreugers konto. I K&T/A vol 437 finns Kreuger & Tolls konkursförvaltares interna promemorior i ämnet.

7 Vittnesmål av Johan V Kårfors (Karlsson) i RR 9/4 –35, s 45, K&T/A vol 98; vittnesmål av Werner Halldén 25/9 –34 i RR 2/10 –34, s 316 f (bilaga 35), K&T/A vol 100 (även i vol 440, bil 35). Karlsson (sedermera Kårfors) var AB Kreuger & Tolls huvudbokförare och Halldén tillhörde bolagets bokföringspersonal.

Uttrycket suspenskonto används (särskilt i bankbokföring) om konton som mottager belopp, vilka slutligen ska föras på annat konto men där den slutliga dispositionen ännu inte är given. Meddelande till författaren av professor Per Hanner.

8 Privata kassaböcker för Ivar Kreuger förda av hans sekreterare finns i K&T/A vol 704. Vissa andra av Kreugers privata kassaböcker finns i SPA, Kreugerutredningen.

9 Kreugers sorglöshet vid hanterandet av kontanter och värdehandlingar nämns bl a i Cederschiöld, a a, s 35 f, s 49 f.

10 Som jämförelse kan nämnas att man inom Skandinaviska Banken i december 1929 inte ansåg det vara nödvändigt att stämpelbelägga transaktioner mellan bankens helägda dotterbolag; se 2.4.2.

11 Se 5.1.4 och där anförda rättegångshandlingar.

12 Se t ex IK t Durant 26/8 –30, K&T/A vol 436, Bolidenmaterial på engelska.

13 K&T t Anders Jordahl & Co, koncept, 1931 (?), K&T/A vol 436, diverse originalhandlingar.

14 Det existerar ingen sammanfattande framställning om bulvanförhållandena inom Kreugerkoncernen. Revisionsrapporterna från Price, Waterhouse & Co och andra revisorer innehåller dock talrika exempel på sådana. Några synpunkter på framväxten av bulvanförhållandena finns i O Silléns utlåtande 15/6 –34 (K&T/A vol 437, handl rör IK:s konto), där han redogör för en undersökning av de internationella tändsticksaffärerna som han gjort i början av tjugotalet.

15 Underlag för denna framställning är i huvudsak de källor som nämns i not 6 till detta kapitel. Framställningen har dock påverkats av hypoteser och forskningsresultat som kommer att redovisas i annat sammanhang.

16 Förhör med revisorerna i AB Kreuger & Toll i polisrapport nr 16; i sht s 15 ff. Kreugerutredningen, SSA.

17 Price, Waterhouse & Co, Report YD, s 1 ff, K&T/A vol 137; utlåtande av O Sillén 15/6 –34, K&T/A vol 437, handl rör IK:s konto. Den här presenterade indelningen i 8 huvudpunkter är författarens egen.

18 Bokföringspersonalens utbildning enligt polisrapport nr 13, s 36 f, Kreugerutredningen, SSA.

19 Om samtida emissionsverksamhet i allmänhet se 1.1.2 och där anförda källor. Det är inte självklart att Kreuger avsåg att låta denna expansion pågå för framtiden. Den enda stora utförsäljning av svenska aktier som genomfördes av Kreuger & Toll, L M Ericssons försäljning till IT&T, var dock betingad av tvånget att tillföra koncernen likvida medel.

20 Polisrapport nr 26. Kreugerutredningen, SSA.

21 Exempel på skriftliga direktiv för bokslutsdispositioner finns som bilaga nr 2 till Olssons och Silfvers utlåtande 26/10 –34, K&T/A vol 437, handl rör IK:s konto. Direktiven avser boksluten för 1925 (IK t K&T 31/3 –26) och 1926 (IK t K&T 9/4 –27).

22 Price, Waterhouse Report YD, K&T/A vol 137 samt bokföringsmaterial för respektive år i K&T/A.

23 Hanner, *Något om AB Kreuger & Tolls räkenskaper 1930*.

24 Helt konsekvent var detta dock inte genomfört. En del smärre affärer i Kreugers namn, vanligen överföring av utländska valutor, infördes direkt i Kreuger & Tolls bokföring.

25 O Silléns utlåtande 15/6 –34, K&T/A vol 437, handl rör IK:s konto.

26 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 111; Verifikation 1360, K&T/A vol 764.

27 Verifikation 1925, K&T/A vol 766.

28 Analysen av Ivar Kreugers konto X är författarens egen. Kontot diskuteras inte närmare i 1930-talets utredningar.

29 Revisor Seth Svensson "Iakttagelser under maratorietiden" i Bohlins, Hoflunds och Svenssons yttrande 16/6 –34, K&T/A vol 437, handl rör IK:s konto.

30 Det är dessa undersökningar som omtalas i not 6 till detta kapitel.

6.2 Bolidentransaktionernas formella utformning

1 Kontraktet mellan Ivar Kreuger och Skandinaviska Banken 16/12 1929 finns i original i K&T/A vol 436, diverse originalhandlingar; även återgivet i RR 7/8 –34, s 197 ff, K&T/A vol 99. Rydbecks, Lauritzens och Brundells uppfattningar om likvidens utformning enligt deras vittnesmål i RR 7/8 –34, s 226, 254 och 282 f, K&T/A vol 99.

2 Uppgiften i Price, Waterhouse & Co Report YD (K&T/A vol 137) s 109 ff att Kreuger i avtalet utfäst sig att senare utbyta *reversen* mot Kreuger & Tolls revers måste bygga på något missförstånd.

3 K&T/kf:s argumentation i t ex RR 2/10 –34, s 98 f, K&T/A vol 100; SKAB:s argumentation i RR 7/8 –34, s 74 ff, K&T/A vol 99.

4 K&T/kf:s argumentation i t ex RR 2/10 –34, s 112 f, K&T/A vol 100; SKAB:s argumentation i RR 7/8 –34, s 74 ff, 252 ff, K&T/A, vol 99.

5 Om registreringsfrågan, se 5.3.2.

6 Det följande avsnittet bygger på originalhandlingar i form av korrespondens och avräkningsnotor samt K&T/kf:s undersökningar, allt i K&T/A vol 437, PM rörande förvärvet av Bolidenaktierna. För kontroll har även "Ivar Kreugers kassabok" (K&T/A vol 701–702) samt "Aktie- obligationsbok" (K&T/A vol 65) anlitats.

7 Avtalen mellan VGAB, SGAB, Hereditas och K&T i t ex RR 7/8 –34, s 339 ff, K&T/A vol 99. Korrespondens Boliden–K&T, se K&T/A vol 437.

8 Om inlösen av gruvbolagsaktierna, se 6.2.2; om koncernens kreditbehov, se 3.1.2.

9 SKAB:s framställning grundas på vittnesmål av bankdirektörerna Petrus Brundell och Åke Belfrage, RR 7/8 –34, s 121 ff, K&T/A vol 99; K&T/kf:s version i RR 2/10 –34, s 121 ff, K&T/A vol 100.

10 Detta uttryck förekommer både i Brundells och Belfrages vittnesmål. Det är sannolikt att bankens tjänstemän har samrått innan de slutgiltigt utformade sina skriftliga vittnesmål. Jfr not 22 till detta kapitel.

11 Bankens inlaga (RR 7/8 –34, s 132, K&T/A vol 99): "I varje fall står bankens ledning fullständigt främmande för den tanken att reversbytet skedde på grund av eller i samband med en överflyttning av äganderätten till Kreuger & Toll". K&T:s konkursförvaltare hade tidigare kommenterat liknande uppgifter från SKAB på detta sätt: "Kreditbolaget har således för vana att utan särskild prövning ersätta en gäldenär med en annan och att såsom pantbesittare efter banken, dvs pantställare, godta en annan person än den, som tidigare stått som pantägare och pantsättare. Allt detta gör Kreditbolaget utan att underkasta ärendet någon särskild prövning t o m om fordringen rör sig om åtskilliga tiotal millioner kronor. Det är beklagligt, att Kreditbolaget icke i detta fall gjorde ett undantag från sin allmänna raskhet." RR 6/3 –34, s 107 f, K&T/A vol 102.

12 Se 6.3.2.

13 Uppgiften om att Kreuger betecknat reversbytet som ett misstag härstammar endast från SKAB, se t ex RR 7/8 –34, s 128 ff, K&T/A vol 99. Jfr 6.2.5.

14 Polisrapport nr 38, s 109 ff, Kreugerutredningen SSA.

15 Angående avvecklingen av bulvanlånen, se RR 2/10 –34, s 26 ff, K&T/A vol 100.

16 K&T:s Dagbok II 1931, K&T/A vol 681; J V Kårfors (Karlsson) vittnesmål i RR 9/4 –35, s 58 f, K&T/A vol 98. I K&T:s "Aktie- och obligationsbok" (K&T/A vol 65) började Bolidenaktierna införas i april 1931 men detta torde sakna betydelse i sammanhanget eftersom K&T:s bokföringsavdelning här brukade införa uppgifter om alla värdepapper de hade ansvar för, detta oberoende av vem de ansågs tillhöra.

17 Om nyemissionen, se K&T/A vol 437, nyemissionen 1931, vilken innehåller korrespondens och promemorior i frågan. Jfr 3.7.

18 Ibid samt J V Karlssons vittnesmål i RR 9/4 –35, s 60, K&T/A vol 98.

19 "Ivar Kreugers kassabok", nämnda datum, K&T/A vol 702.

20 Se 6.2.5.

21 Se 3.1.3 och 3.1.4. Förhållandet mellan Riksbanken och Skandinaviska Banken under 1931–32 behandlas av Björn Gäfvert. Uppfattningen att Skandinaviska Bankens Kreugerengagemang var det största dittills i svensk affärsbankshistoria grundas dels på en allmän kännedom om Skandinaviska Bankens verksamhet, dels på Hildebrand, a a, varav framgår att Svenska Handelsbanken dittills inte haft något engagemang av motsvarande storlek. Dessa båda storbanker är de enda som överhuvudtaget kan komma ifråga.

22 Oscar Rydbecks och Holger Lauritzens vittnesmål i RR 7/8 –34, s 233 ff och 262 ff, K&T/A vol 99. Jfr 6.3.3. Lauritzens vittnesmål är vad beträffar kreditomläggningen mycket detaljerat, men eftersom denna händelse var den kanske viktigaste tvistepunkten i striden mellan banken och konkursförvaltarna måste hans liksom övriga bankdirektörers senare utsagor behandlas försiktigt. Tidsavståndet mellan kreditomläggningen och tidpunkten för vittnesmålet är nära tre år.

Det samtida materialet är inte särskilt givande om man söker motiven bakom kreditomläggningen; det mesta synes ha avhandlats muntligt mellan banken och Kreuger.

I Rydbeckska samlingen finns en tidigare version av Lauritzens vittnesmål (RS vol 196, rättegångshandlingar) vilken på åtskilliga punkter avviker från den som lämnades i Bolidenrättegången. Ändringarna består dels i att perifera delar av händelseförloppet skurits bort, dels i att utsagor som eventuellt kunnat tala emot bankens argumentation omformulerats. (Jfr not 19 till kapitel 6.3). Lauritzens ursprungliga vittnesmål synes ha varit känt av Rydbeck när han lämnade sitt eget, till rätten inlämnade vittnesmål; jfr Löfgren o Rabe t O Rydbeck 6/6 –34 (RS vol 213) varav framgår att SKAB sände diverse material till Rydbeck som stöd för minnet innan han skulle vittna.

I denna undersökning har ursprungsversionen till Lauritzens vittnesmål bedömts ha något större värde som källa än den senare till rätten inlämnade versionen.

23 Om denna tvist, vars närmare förlopp inte är utrett, se t ex P Denis' promemoria, 23/11 –32, K&T/A vol 527, Skandinaviska Kreditaktiebolaget.

24 Ibid, jfr 4.2.3.

25 PM 29/6 –32 ang STAB:s rätt till Bolidenaktierna, IK t STAB 24/10 –31, K&T/A vol 436, angående registrering av Bolidenaktierna.

26 Jfr 4.3.1. Bokslutsförslaget, se K&T Dagbok I 1932, K&T/A vol 682. Anton Wendlers redogörelse för hur Bolidenaktierna kom att upptas till ett värde av 200 miljoner kr i RR 7/8 –34, s 336, K&T/A vol 99. Det framgår klart av denna redogörelse att det uppgivna värdet helt saknar stöd i någon seriös värdering av Bolidenföretaget.

6.3 Samtida uppfattningar om Bolidentransaktionernas förlopp

1 Allmänt om perioden, se t ex Östlind, a a; Hildebrand, a a; Gasslander, a a. I de båda sistnämnda undersökningarna finns förutom redogörelser för respektive banks relationer till sina ledare även en rad exempel på andra industri- och finansmän vars privataffärer spelade en betydande ekonomisk roll, såsom William Olsson, Knut Tillberg, Ernest Thiel, G E Broms, Arend Veerstegh etc. Martin Fritz ger i *Ernest Thiel – finansman i genombrottstid* (Meddelanden från Ekonomisk-historiska institutionen vid Göteborgs universitet, 33, Gbg, 1974) en del synpunkter av allmänt intresse på temat bank, bankledare och industrifinansiering. Denna skrift har dock utkommit alltför sent för att hinna påverka utformningen av framställningen i föreliggande undersökning.

2 Hildebrand, a a, i synnerhet s 27 f, 35, 38, 41, 44 f, 66, 82 ff. "... bankens

vinstförhållanden och prestige påverkades av affärer som genomfördes av Frænckel personligen, inte av banken som sådan."

3 Gasslander, a a, del 1, s 34, 161, del 2, s 86, 188 f, 293 ff, 410 ff.

4 De här anförda synpunkterna på Kreugers agerande och konsekvenserna av detta är delvis byggt på de föregående kapitlen om Bolidenengagemanget, delvis på forskning som författaren och övriga projektdeltagare avser att redovisa i annat sammanhang.

5 Kreuger & Tolls konkursförvaltare byggde en betydande del av sin argumentation i Bolidenmålen mot Skandinaviska Banken på att Rydbeck hade haft eller borde ha haft ingående kännedom om Kreugerkoncernens inre angelägenheter. Författarens allmänna uppfattning om denna fråga – en uppfattning som grundas på ett betydligt mer omfattande källmaterial än vad som kunnat redovisas i denna undersökning – är att Rydbeck för sin kännedom om koncernen i hög grad litade på informationer från Kreuger personligen.

6 Om dessa vittnesmål se not 22 till kapitel 6.2.

7 Förvärven av tändsticksföretag genom detta konsortium undersöks av Lars Hassbring, Ekonomisk-historiska institutionen, Uppsala universitet. Den bild Rydbeck och Lauritzen tecknar i sina vittnesmål är vad detta konsortium beträffar i sina huvuddrag korrekt, även om de synes ha litat till 10 à 15 år gamla minnesbilder. En beskrivning av Tändstickskonsortiet sett från Svenska Handelsbankens horisont finns i Hildebrand, a a, s 178 ff.

8 Här bortses från att Kreuger indirekt satsade kapital genom sitt aktieinnehav i Kreuger & Toll, vilket bolag ju var en av konsortiemedlemmarna.

9 Se 2.3.2.

10 O Rydbeck t IK 2/11 –29, K&T/A vol 436, diverse originalhandlingar. Kursivering av författaren.

11 Jfr 2.4. Om den stora betydelsen av Rönnskärsverkens lyckliga igångsättning, se 2.2.2.

12 Detaljer om avtalet från november 1929, se 2.4.2.

13 Bildandet av SCA, se Hildebrand, a a, s 278 ff.

14 Se 5.1.3 och 5.1.4; jfr 6.2.5.

15 Om Rydbecks och Lauritzens vittnesmål se not 22 till kapitel 6.2. Rydbecks dagbok har flera notiser som stöder kronologin i vittnesmålen. Man torde kunna utgå från att Rydbeck själv anlitat dagboken som stöd för sitt minne varför denna samstämmighet inte visar något om vittnesmålets värde som källa i övrigt.

16 Denna argumentationslinje återkommer i mer eller mindre klart uttalad form i en rad inlagor från Kreuger & Tolls konkursförvaltare, mest tydlig är den kanske i RR 6/3 –34, s 115 f, K&T/A, vol 102.

17 Skandinaviska Bankens syn på Kreugerkoncernens ställning kommer även att behandlas av Björn Gäfvert i hans undersökning om Kreugerkoncernen, Riksbanken och regeringen 1931–32.

18 Uppgifter om säkerheter före och efter kreditomläggningen, se 6.2.5.

19 I den ursprungliga versionen av Lauritzens vittnesmål finns en anmärkningsvärd passus som försvunnit i den slutliga versionen. Han nämner apropå kreditomläggningens utformning att "Kreuger hade vidare sagt, att Kreuger & Toll icke borde gå i borgen, men han kunde göra det". Det går dock inte att med ledning av Lauritzens utsaga fastställa om en borgen från bolaget varit på tal och om Bolidenaktierna berörts i detta sammanhang. Uttalandet står i klar strid med den uppfattning som banken samtidigt hävdade då man framställde det som helt naturligt att Kreuger & Toll gick i borgen för Kreuger (se 6.2.1). RS vol 196, rättegångshandlingar; RR 7/8 –34, s 273, K&T/A vol 99.

20 Om aktieförvärven, se 2.2; om SKAB:s förlagsbevisemission, se K&T/A vol 527, Skandinaviska Kreditaktiebolaget.

21 Bankdirektör Petrus Brundell har i en konfidentiell promemoria från 1934 omtalat att man inom Skandinaviska Ban-

ken i början av 1931 började föra en "kreditbarometer" för Kreugerkoncernen för att i god tid kunna förutse vilka krav på krediter som koncernens transaktioner kunde komma att medföra. Det finns dock inget i Brundells redogörelse som tyder på att denna "barometer" avsågs pröva koncernens soliditet. RS vol 192, brev ang SKAB.

22 Det framgår av Rydbecks dagbok för september 1931 att han i huvudsak ägnade sig åt ränte- och valutafrågor, bl a vid åtskilliga konferenser med Riksbanken. RS vol 12.

23 Bank- och fondinspektionen brukade, åtminstone i början av trettiotalet vid upprättandet av undersökningsberättelser, placera krediter till Kreuger, Kreuger & Toll, L M Ericsson, STAB m fl koncernföretag under en gemensam rubrik; Kreugerengagemang. Ett belägg för att man även inom Svenska Handelsbanken ansåg det nära sambandet mellan Ivar Kreuger och Kreuger & Toll vara en självklarhet är ett brev från H Sténtill IK 23/2 –31, K&T/A vol 93.

24 Jfr 5.1.3 och 6.3.1.

25 Jfr 5.1.4; om krediterna mot Bolidenaktier, se tabell 6:4.

26 Ett moraliskt argument till Kreuger & Tolls fördel var att Skandinaviska Banken år 1929 hade haft ett påtagligt intresse av att sälja Boliden (jfr 2.2.2). Som nämnts tidigare (5.3.4 och 5.4.2) var båda parter under Bolidenstriden benägna att tillgripa moraliska argument av denna karaktär.

27 Det kan här erinras om att Norman Davis-kommittén i mars 1934 antytt att man även i fallet Boliden borde nå en kompromiss genom att dela aktieposten i två lika delar. Jfr 5.4.2.

28 Se 5.1.2, 5.4.3 och 5.4.4.

Bilaga

VÄRDERINGAR AV BOLIDENFÖRETAGET 1925–1934

1 Inledning

1 Under årens lopp har det förekommit åtskillig spekulation om Bolidenföretagets värde under den här aktuella perioden. I den litteratur som har tagit till sin uppgift att försvara Ivar Kreuger och kritisera formerna för koncernens avvecklingar har det således varit vanligt att åsätta Bolidenföretaget ett värde på 300 à 400 miljoner kronor. Se t ex Anders Byttner, *Arvet efter Ivar Kreuger*, Sthlm 1951, s 193 ff och 237 ff; Torsten Kreuger, *Kreuger & Toll*, Sthlm 1963, s 42 ff; dens, *Sanningen om Ivar Kreuger*, Sthlm 1966, s 67. I flera fall har dessa författare åberopat de värderingar som kommer att presenteras i denna undersökning, trots att dessa uppenbarligen inte ger något som helst stöd för deras uppgifter.

2 Avsnitt 1.2 bygger på uppgifter, vilka hämtats från samtliga kalkyler och värderingar som presenteras i undersökningen. För en översikt över metodiska problem och principer vid företagsvärdering, se Sven-Erik Johansson, *Metoder för värdering av företag enligt företagsekonomisk litteratur*, Sthlm 1958, stencil, Handelshögskolans i Stockholm bibliotek.

3 Frågan om Bolidenföretagets skatter och avskrivningar är belyst ur flera aspekter i *Handlingar i mål angående Boliden Gruv AB:s rätt till avskrivning av gruvvärde, del 1–2*, Sthlm 1940–42. Jfr bilagan, avsnitt 5.2 och 6.2.

4 Formlerna hämtade ur Robert W Grubbström & Anders Erlandsson, *Ränta – företagsekonomisk tabell- och nomogramsamling*, Uppsala 1968. I praktiken behöver man inte använda formlerna om man har tillgång till en för ändamålet lämpad tabellsamling, som t ex Grubbström & Erlandsson.

2 Uppskattningar av räntabilitet och nuvärde före Kreugerkoncernens förvärv

1 Rydbeck, *Boliden*, s 72 ff; Falkman, *Bolidenföretaget*, s 23 ff. Jfr 2.1.2.

2 Undersökningsberättelse rörande SKAB 1927 i BFIA F I ab vol 18.

3 Rydbeck, *Boliden*, s 94 f; Falkman, *Bolidenföretaget*, s 87 f. Jfr 2.3.1.

4 G Magnuson t IK 7/9 –29, G Magnuson t IK 7/10 –29, K&T/A vol 437, telegram ur IK:s korrespondens; E C Bloomfield t G Magnuson 25/10 –29, K&T/A vol 441. Det framgår av Bloomfields brev att det var Magnuson som föreslagit att kalkylens kostnader för arsenikens omhändertagande skulle reduceras kraftigt. Falkman hade dock i sin kommentar till beräkningarna nämnt att det fanns gott hopp om att dessa kostnader väsentligt skulle reduceras i framtiden, se Rydbeck, *Boliden*, s 94 f.

5 G Magnuson t IK 7/10 –29, K&T/A vol 437, telegram ur IK:s korrespondens.

6 Magnuson torde ha fått uppgiften om malmkvantiteten från Bolidenledningen men inom denna uttryckte man sig i mer försiktiga ordalag: Falkman förklarade i november 1929 att man kunde *hoppas* på att finna 7,5 miljoner ton malm; Falkman, *Bolidenföretaget*, s 90.

7 Med amortering synes Magnuson här mena både en slags successiv återbetalning av köpesumman och avskrivningar på nyinvesteringarna. Beräkningarna är gjorda efter den vanliga annuitetsformeln $a = r \frac{(1+r)^n}{(1+r)^n - 1}$ där a = annuitet, r = räntefot och n = antal år.

8 E C Bloomfield t G Magnuson 25/10 –29, Bloomfields rapport från Bolidenundersökningen, daterad 11/11 1929, båda i K&T/A vol 441.

9 Bloomfield ansåg att endast 3,5 miljoner ton malm kunde anses vara påvisade med säkerhet men han förklarade att en tillgång på ytterligare minst 1,5 miljoner ton var högst sannolik.

10 Dessa uppgifter enligt Bloomfields brev till Magnuson 25/10 1929. I den slutliga rapporten har Bloomfield höjt vinsten per ton till 28 kronor och den årliga bruttovinsten till 14 miljoner kronor.

11 Bloomfield t G Magnuson 25/10 –29, K&T/A vol 441.

12 För en mer ingående diskussion om denna metod för värdering av gruvor och för den matematiska härledningen av Hoskulds formel, se Johansson, a a, s 3:18 ff och 3:27 ff. Johansson påpekar att denna speciella anglosaxiska metod bygger på förutsättningar som på intet sätt är självklara. Det finns ingen anledning att förutsätta att det i alla lägen är förmånligast för ett gruvföretag att göra avsättningar till en fond för kapitalets konservering. Skattelagstiftningen torde spela en avgörande roll för hur bruttovinsten fördelas mellan aktieutdelning, avsättning till fonder, avskrivningar m m.

Hoskulds formel: $K = v \frac{1}{r + \frac{r^1}{(1+r^1)^n - 1}}$

där K = kapitalvärde, v = årlig bruttovinst, r = kalkylräntefot, r^1 = räntefot för outtagna medel som placeras i särskild fond, n = förräntningstid (vanligen antal år).

13 $K = 13{,}75 \frac{1}{0{,}07 + \frac{0{,}04}{(1+0{,}04)^{10} - 1}} =$

$= 13{,}75 \frac{1}{0{,}07 + \frac{0{,}04}{1{,}48 - 1}} = 89{,}65.$

14 Jfr 2.4.1.

3 Bolidenvärderingar under Kreugertiden

1 Se 3.2.4. Det följande är hämtat från Memorandum to Cappelen Smith by Robert Marsh Jr 30/8 –30, K&T/A vol 441.

2 Marsh nämner denna sista faktor, dock utan att precisera vad den innebär för nuvärdesberäkningen. Bloomfields skissartade nuvärdesberäkning var i här nämnda avseenden mer genomarbetad, se bilagan, avsnitt 2.2.

3 Kalkylerna refereras i Falkman, *Bolidenföretaget*, s 105 f. Bowers kalkyl har ej påträffats i Kreuger & Toll-arkivet, vilket kan tolkas som ett indicium på att den inte kommit Kreuger tillhanda.

4 Guggenheims promemoria om "Mining situation" är daterad 19/4 –31. Den har bifogats ett brev från Cappelen Smith till G Magnuson av den 20/4 1931; båda handlingarna i K&T/A vol 436, diverse material.

5 Se 4.1, 4.2.2, 4.2.3, 4.3.5. Kreuger citerade Guggenheims promemoria både i ett telegram till Jacob Wallenberg samt i en promemoria som troligen lämnats till finansminister Hamrin.

6 Kalkylen är odaterad men den bör ha tillkommit tidigast i augusti 1930 då höjningen av aktiekapitalet till 42 miljoner – nämnd i kalkylen – i princip fastställdes i slutet av denna månad, se 3.7. Kalkylen finns i K&T/A vol 441.

7 Falkman, *Bolidenföretaget*, s 92.

8 Denna kalkyl återfinnes i K&T/A vol 441.

9 Kalkylen finns i K&T/A vol 436, diverse material.

10 Vittnespromemoria av G Magnuson inlämnad som bilaga 1 till IK/kf:s inlaga till Svea hovrätt, 1/10 –35, K&T/A vol 438.

11 I samband med Bolidenemissionen och arbetet med att göra upp en balansräkning för Kreuger & Toll har man inom detta bolag i början av 1932 gjort vissa försök att finna belägg för att Bolidenföretaget var värt mellan 200 och 300 miljoner kronor. Man har därvid utnyttjat samma produktionskostnader som i här behandlade interna kalkyler men vid beräkningen av intäkterna har Kreugers uppgift om en guldhalt på 20 gram/ton utnyttjats. Värderingsförsöket utnyttjar endast bruttovinstsiffror; inga avdrag för skatter, avskrivningar och skuldamorteringar har gjorts. Dessa beräkningar föreligger endast i konceptform och de saknar betydelse för en seriös bedömning av Bolidenföretagets värde; K&T/A vol 448, Participating debentures, mars, november, Boliden.

12 Se 4.3.4.

4 Värderingar under våren 1932

1 Minnesanteckningar från sammanträde med utredningskommittén i Kreuger & Toll 25/3 –32, K&T/A vol 506, uppslag 13, PM om Boliden av Oscar Falkman 26/3 –32, K&T/A vol 506, uppslag 8. Denna promemoria på vilken det följande är baserat finns även i K&T/A vol 441. Jfr 4.6.2.

2 Rapport till finansminister Felix Hamrin från Malm, Asplund och Gavelin 6/5 –32, K&T/A vol 441 (sist i volymen). Till rapporten finns bifogad en beskrivning av bolagets anläggningar vilken av allt att döma utarbetats inom Bolidenföretaget, jfr not 3 nedan.

3 Falkman uppger att han överlämnat kalkyler och en beskrivning av företaget till statens värderingsmän; Falkman, *Bolidenföretaget*, s 142.

4 Bolagets skulder vid slutet av 1932, se kalkylen i bilagan, avsnitt 5.1.

5 Se 3.3.3 och 3.6.

6 Gunnar Magnuson gjorde i maj 1933, bl a med stöd av Bolidens verksamhetsberättelse för 1932, vissa kommentarer till den statliga värderingen. Han utgick därvid från att det fanns minst 6,5 miljoner ton malm i Bolidengruvan. Vid en dollarkurs av $1 = kr 4,50 och en kalkylränta på 5 % gav detta ett nuvärde per 1/1 –32 (felskrivning för

1/1 –33?) av 128 miljoner respektive 98 miljoner kronor vid de båda produktionsalternativen 600 000 respektive 400 000 ton. Magnuson synes härvid – i likhet med Malms m fl värdering – ha förbisett att det högre alternativet krävde ytterligare investeringar. Nuvärdet borde här ha satts till ett något lägre belopp. G Magnuson t Martin Fehr 3/5 –33, K&T/A vol 441; PM av G Magnuson 31/5 –33, K&T/A vol 436, Bolidens Gruv AB, Bolidens bokslut. Magnusons utlåtande torde ha samband med de vid denna tid aktuella planerna på en försäljning av Boliden till det engelska konsortiet, se 5.2.1.

Kreuger & Tolls konkursstat 24/5 1932 finns bl a i RA:s bibliotek.

5 Expertvärderingen 1933

1 Värdering av Boliden. November 1933 (på svenska och engelska), K&T/A vol 441. Den följande framställningen bygger på denna rapport. Bakgrunden till dess utarbetande, se 5.2.2.

2 Egentligen 6,3 miljoner ton obruten malm och 50 000 ton bruten malm i lager. Från detta drogs 150 000 ton malm som beräknades gå förlorad vid brytningen; netto således 6,2 miljoner ton.

3 Följande exempel, som inspirerats av vad som med företagsekonomisk terminologi kallas känslighetsanalys, kan måhända belysa förhållandet ytterligare. Vid det pris på guld som noterades på hösten 1933 medförde 10 % ändring av detta samma effekt på vinsten som 100 % ändring av brytningskostnaderna eller 50 % ändring av förädlingskostnaderna (summan av anrikningsrostnings-, smältnings-, kopparraffinerings- och ädelmetallutvinningskostnaderna, ca 5,36 miljoner kr). Siffrorna till detta exempel, se sammanställningen av värderingens kalkyler, alternativ A. De angivna förändringarna av produktionskostnaderna måste anses som helt osannolika; en 10-procentig förändring av guldpriset var däremot en mycket sannolik händelse. Guldets pris hade stigit ca 60 % på två år.

4 Den följande framställningen bygger på "PM beträffande värderingen" av Oscar Falkman (november 1933), K&T/A vol 441. Falkmans motiv för att kritisera expertvärderingen, se Falkman, *Bolidenföretaget*, s 153.

5 Falkman påpekade att experterna räknat priserna på metallerna enligt gällande noteringar vilka dock avsåg kostnaderna vid köparens verk. Ur Bolidens synpunkt borde man göra avdrag för transportkostnaderna vilket sänkte intäkterna med ca 75 000 kronor.

6 O Falkman t S Nauckhoff 23/11 –33, K&T/A vol 572 Nauckhoffs m fl värdering. Svavelproduktionen visade sig senare vara övervägande förlustbringande; Falkman, *Bolidenföretaget*, s 278 ff.

7 PM (troligen av Nils Brolén) 13/12 –33, K&T/A vol 441 (grön pärm).

8 Det kapitaliserade värdet av den ökade vinsten (vid kalkylräntan 6 %) var 37,5 miljoner medan det av experterna beräknade nuvärdet av avsättningarna var 33,1 miljoner. Skillnaden blev således 4,4 miljoner (i promemorian avrundat till 4 miljoner).

9 Optionsavtalet, se 5.2.4. Påslaget av 17,5 miljoner kronor utgjordes alltså av 9 miljoner för inställd prospektering m m, 4,5 miljoner för minskade oförutsedda utgifter och 4 miljoner för icke verkställd fondering.

10 PM angående Bolidens skatt 16/12 –33 av Erland Geijer, K&T/A vol 441.

11 Vid den av experterna beräknade ca 1,4 miljoner kronor lägre vinsten skulle skatteuttaget enligt samma principer bli ca 3 miljoner.

12 Konkursförvaltarna (Martin Fehr och Hugo Ericsson) upprättade 22/12 –33 ett memorandum om värderingen (finns i K&T/A vol 441) i vilken de dels hävdade att Bolidenföretagets värde borde höjas med de tidigare nämnda 17,5 miljonerna, dels att värdet skulle höjas ytterligare med hänsyn till den av Geijer beräknade lägre skatten. Deras resonemang är emellertid felaktigt eftersom

de vid beräkningen av vinsten ej tar någon hänsyn till de avskrivningar som var en förutsättning för Geijers resonemang. Det föreligger ingen genomarbetad utredning från konkursförvaltarnas sida varför den värdering som här presenteras som deras på några punkter måste bygga på antaganden.

6 Bolidenvärderingar under 1934

1 Utredningen som är daterad 1/6 1934 finns i K&T/A vol 441.

2 Promemorian, daterad 15/5 –34, finns i finansdepartementets arkiv, H D (hemligt diarium) 10/1935. Den är egentligen en bilaga till Konseljakter i finansärenden för proposition 220/1935.

3 Se 5.3.5.

4 En sammanställning av Bolidenbolagets rörelseresultat finns i Falkman, *Så började Boliden*, s 182. Konflikterna mellan banken och Bolidens ledning, se 3.8.1.

5 Uppgifterna om Bolidenemissionen 1952 är hämtade ur AV 1952, s 84, 90, 140 och AV 1953, s 148. Professor Per Hanner har fäst författarens uppmärksamhet på denna emission som en jämförelse till trettiotalets värderingsförsök.

Underlag för framställningen

Otryckta källor

Riksarkivet (RA)

Konseljakter, justitieärenden 1934; finansärenden 1934–35
Utrikesdepartementets tidningsklippsamling, serie 2
Bank- och fondinspektionens arkiv (BFIA)
Ernst Lybergs samling
Rydbeckska samlingen (RS)
Direktörsklubbens arkiv
Kreuger & Tolls konkursförvaltnings m fl arkiv (K&T/A)

Stockholms Stadsarkiv (SSA)

Kreugerutredningen
Stockholms Rådhusrätts arkiv, 2:a avdelningen, Kreugerroteln
Konkursmål 1933–36, Tvistiga fordringar i urarva konkursen efter Ivar Kreuger (motsvarar K&T/A vol 101–103)
Mål nr 14, 1933 (motsvarar K&T/A vol 96–98)
Mål nr 29, nr 40, 1934 (motsvarar K&T/A vol 99–100)

Handelshögskolans i Stockholm bibliotek

Falkman, Oscar, I industriens tjänst, stencil, 1955 (?)
Johansson, Sven-Erik, Metoder för värdering av företag enligt företagsekonomisk litteratur, stencil, Sthlm 1958

Kungliga Biblioteket (KB), Stockholm

Hamrinska samlingen, Felix Hamrins dagbok 1931

Arbetarrörelsens arkiv, Stockholm

Per Albin Hanssons samling
Socialdemokratiska partistyrelsens protokoll 1929–34 (filmad kopia)

Finansdepartementet, Stockholm

Hemligt Diarium 10/1935 (tillhör Konseljakter i finansärenden 22/3 1935, nr 31)

Riksbanken (RB), Stockholm

Riksbanksfullmäktiges särskilda protokoll 1931–32 (kopior av de delar som behandlar lån till Kreugerkoncernen)
Förste deputerandens (Ivar Rooth) anteckningar 1930–34
Bankoutskottet 1932: I Handlingar. Riksbanken, Riksgäldskontoret, banker m m

Riksgäldskontoret, Stockholm

Protokoll i låneärenden 1932–34
Inkommande inländska brev 1932–33

Statens Naturvårdsverk, Stockholm

Rönnskärsundersökningen 1973; PM 497, 1974

Stockholms Polisdistrikt (SPA)

Kreugerutredningen

Utrikesdepartementet (UD), Stockholm

H 94 K Kreugerkoncernen, Boliden

Skandinaviska Enskilda Banken, Stockholm

Stockholms Enskilda Banks direktionsarkiv, dossier om Boliden 1928–36

Socialdemokratiska Riksdagsgruppen, Stockholm

Socialdemokratiska riksdagsgruppens protokoll 1929–34
Socialdemokratiska riksdagsgruppens förtroenderåds protokoll 1929–34

Stockholms Fondbörs

Fondbörsens styrelseprotokoll 30/11 1944, 14/3 1945

Svenska Handelsbanken (SHB) Stockholm

Brev från Ivar Kreuger till Helmer Stén 19/6 1930 (kopia hos författaren)

Svenska Tändsticks Aktiebolaget (STAB), Jönköping

Brev och telegram ur Ivar Kreugers korrespondens (kopior hos författaren)

Forskningsprojektet "Kreugerkoncernen på svensk och internationell kapitalmarknad", Historiska Institutionen, Stockholms Universitet

Rapport om historiskt källmaterial rörande Kreugerkoncernen, november 1971, av Jan Glete, Björn Gäfvert och Anders Hiller

PM om Kreuger-litteratur, september 1971, av Anders Hiller

Kreuger, riksbanken och regeringen 1931–32, opublicerade avhandlingsavsnitt, av Björn Gäfvert

PM om Bolidentransaktionerna och Kreuger & Tolls räkenskaper, augusti 1972, av Per V A Hanner

Falkman, Oscar, Bolidenföretagets historia till 1943, del 1–2, stencil, 1949 (kopia)

Tryckta källor

Verksamhetsberättelser

Bolidens Gruv AB 1931–34
AB Kreuger & Toll 1911–30
Skandinaviska Kredit AB 1924–34
Skellefteå Gruv AB 1925–30
Västerbottens Gruv AB 1925–30

Övrigt

Förvaltningsberättelser, AB Kreuger & Tolls konkurs 1932–35

Handlingar i mål angående Bolidens Gruv AB:s rätt till avskrivning av gruvvärde, del 1–2, Sthlm 1940–42

AB Kreuger & Tolls konkursstat, 24 maj 1932 (bl a i RA:s bibliotek)

Report of the Liquidators of AB Kreuger & Toll, 9/9 –32, Sthlm 1932 (bl a i RA:s bibliotek)

Riksdagstryck, 1911, 1927, 1932–35

Protokoll från Sveriges Socialdemokratiska Arbetarepartis 14:e kongress 1932

Statistiska Meddelanden, Serie E, Uppgifter om bankerna, 1932–34

Tidningar, tidskrifter

Affärsvärlden 1917–35
Dagens Nyheter, januari–februari 1932
Revisorn 1922–34
Smältdegeln, Tidning för Bolidenbolagets anställda, 1946–1973
Svensk Finanstidning 1922–35
Teknisk Tidskrift nr 17, 1933

Litteratur

Althin, Torsten, *Bolidenföretaget från fjällgränsen till skäret.* På uppdrag av Bolidens Gruv AB utarbetad av Torsten Althin, Skelleftehamn 1945

Althin, Torsten, *Reymersholmsbolaget*, Sthlm 1955

Bennett, Edward W, *Germany and the Diplomacy of the Financial Crisis 1931*, Cambridge USA 1962

Bolidenföretaget, Sthlm 1938

Born, Karl Erich, *Die deutsche Bankenkrise 1931, Finanzen und Politik*, München 1967

Byttner, Anders, *Arvet efter Ivar Kreuger*, Sthlm 1951

Byttner, Anders, *Vem tog Kreugerkoncernen?*, Sthlm 1961

Cederschiöld, Gunnar, *Tretton år med Ivar Kreuger*, Sthlm 1937

Dahmén, Erik, *Svensk industriell företagarverksamhet. Kausalanalys av den industriella utvecklingen 1919–1939*, Lund 1950

Drachenfels, Kurt, *Den verklige Ivar Kreuger*, Helsingfors 1933

Erlandsson, Anders & Grubbström, Robert

W, *Ränta – företagsekonomisk tabell- och nomogramsamling*, Uppsala 1968
Fakta om Boliden, 1961
Falkman, Oscar, *De norrländska sulfidmalmtillgångarna såsom befordrare av industriell verksamhet i Norrland* (Ur: *Industriens Norrlandsutredning 1. Industrien och Norrlands folkförsörjning*, Uppsala 1941)
Falkman, Oscar, *Sulfidmalmerna och deras förädling* (Ur: *Fjärde Härnömässans handlingar*, 1944)
Falkman, Oscar, *Så började Boliden*, Tryckt som manuskript, Sthlm 1953
Fleetwood, Erin E, *Sweden's Capital Imports and Exports*, Geneva 1947
Fritz, Martin, *Ernest Thiel – finansman i genombrottstid*, Gbg 1974 (Meddelanden från ekonomisk-historiska institutionen vid Göteborgs Universitet nr 33)
Gasslander, Olle, *Bank och industriellt genombrott. Stockholms Enskilda Bank kring sekelskiftet 1900, del 1–2*, Sthlm 1956–59
Hildebrand, Karl-Gustaf, *I omvandlingens tjänst. Svenska Handelsbanken 1871–1955*, Sthlm 1971
Jonsson, Bo, *Staten och malmfälten. En studie i svensk malmfältspolitik omkring sekelskiftet*, Uppsala 1969
Kindleberger, Charles P, *The World in Depression 1929–1939*, London 1973
Kock, Karin, *Kreditmarknad och räntepolitik 1924–1958, del I*, Uppsala 1961
Kreuger, Torsten, *Kreuger & Toll*, Sthlm 1963
Kreuger, Torsten, *Sanningen om Ivar Kreuger*, Sthlm 1966
Lewin, Leif, *Planhushållningsdebatten*, andra uppl, Uppsala 1967
Lewis, Cleona, *America's stake in International Investments*, Washington 1938
Lewis, W Arthur, *Economic Survey 1919–1939*, 6:e upplagan, London 1963 (1949)
Lindskog, Claes, *Ivar Kreuger – en storsvensk dröm*, Sthlm 1970, ny reviderad upplaga 1973
Lundberg, Erik, *Konjunkturer och ekonomisk politik. Utveckling och debatt i Sverige sedan första världskriget*, Sthlm 1953
Lüke, Rolf E, *Von der Stabilisierung zur Krise*, Zürich 1958
Løkken Verk. En norsk grube gjennom 300 år, Trondhjem 1954
Marcosson, Isaac F, *Metal Magic. The Story of the American Smelting and Refining Company*, New York 1949
Meinander, Nils, *Gränges – en krönika om svensk järnmalm*, Helsingfors 1968
Nothin, Torsten, *Hågkomster*, Sthlm 1966
Nyman, Olle, *Svensk parlamentarism 1932–1936*, Uppsala 1947
Runblom, Harald, *Svenska företag i Latinamerika, Etableringsmönster och förhandlingstaktik 1900–1940*, Uppsala 1971
Samuelsson, Kurt, *The Banks and the Financing of Industry in Sweden*, Scandinavian Economic History Review, 1959
Shaplen, Robert, *Kreuger – geni och svindlare*, Sthlm 1961
Steckzén, Birger, *Bofors – en kanonindustris historia*, Sthlm 1946
Steckzén, Birger, *Svenska Kullagerfabriken. En svensk exportindustris historia 1907–1957*, Gbg 1957
Sobel, Robert, *The Great Bull Market, Wall Street in the 1920's*, New York 1968
Strand, Johannes, *Ett valutaproblem* (Ur: *Från Fugger till Kreuger*, Lund 1957)
Stockholms Fondbörs 100 år, Sthlm 1963
Svenska Män och Kvinnor, Sthlm 1942–55
Söderlund, Ernst, *Skandinaviska Banken i det svenska bankväsendets historia 1864–1914*, Sthlm 1964
Söderpalm, Sven Anders, *Storföretagarna och det demokratiska genombrottet*, Lund 1969 (ny upplaga som *Wallenberg och Branting*, Lund 1970)
Söderpalm, Sven Anders, *Industrin och samlingsregeringen*, Scandia 1/1973
Thunholm, Lars-Erik, *Svenskt kreditväsen*, nionde uppl, Sthlm 1967
Tingsten, Herbert, *Den svenska socialdemokratiens idéutveckling, del I*, Sthlm 1967 (1941)
Torbacke, Jarl, *Dagens Nyheter och demokratins kris, del I*, 1922–36, Sthlm 1972
Wigforss, Ernst, *Minnen, del III*, Sthlm 1954
Östlind, Anders, *Industrin och affärsbankerna*, Sthlm 1943
Östlind, Anders, *Svensk samhällsekonomi 1914–1922, med särskild hänsyn till industri, banker och penningväsen*, Sthlm 1945

Person- och företagsregister

Personer och företag som nämns i noterna är medtagna i registret endast om de inte förekommer i den till noten hörande texten. Kursiverad siffra hänvisar till text i notapparaten.

Företagsregister

Boliden, Bolidenföretaget och Kreugerkoncernen ej medtagna.

Algarobbo 55
American Smelting and Refining Company (ASARCO) 151–153, *364*
ASEA 212
Bergenström & Co 246, 249
Björkaasen 37, *358*
Bofors, AB *373*
Bolidens Gruv AB (BGAB) 144, 260, 296, 313, 317, 326, *373*
British Match Corporation 133, 266
Canadian Selection Trust Co 187
Case, Pomery & Co 152, 153, 155
Centralgruppens Emissions AB 17, 34–40, 44, 48, 67, 118, 122, 153, 164, 257, 284, 297, 326, *343*, *345*, *347*, *365*
Cull & Co 187, *371*
Electrolux, AB 52, 212
Fagersta Bruks AB *359*
N V Financieele Maatschappij Kreuger & Toll (Holländska Kreuger & Toll) 252
Förenade Svenska Tändsticksfabriker, AB 17, 265
Grängesberg-Oxelösund, Trafik AB (Grängesbergsbolaget) 40, 46, 50, 54, 55, 58, 59, 65, 170, 214, 225, 245, 265, *346*
Guggenheim Brothers 24, 61–63, 78, 80, 82, 84–88, 97, 102–109, 116, 126, 129, 133, 150–152, 158, 289, 300–303, 327, 328, 330–332, 336, *343*, *355*
Gutehoffnungshütte *347*
Hereditas, AB 66–68, 209, 257, 258, *343*
Higginson & Co 79, 143
Hirsch, Lillienthal 149
Hufvudstaden, Fastighets AB 265
International Match Corporation (IMCO) 14, 51, 71, 74, 81, 168, 170, 171, 177, 237, 263–265, 279, 282, *340*, *369*
International Telephone & Telegraph Corporation (IT&T) 76, 83, 154, *379*
Kreuger & Toll, AB 14, 23, 26, 27, 50, 53–61, 64, 65, 71–73, 75–84, 87, 101, 111, 115, 124–127, 129, 133–139, 141–145, 147–150, 154–156, 161–163, 165, 168–170, 172–183, 185, 198, 199, 206, 207, 209, 211–213, 215–218, 223–240, 242–268, 270–279, 281, 282, 303, 304, 309, 323, 327, 331–336, *345–347*, *359*, *368*, *375*, *383*
Krupp *373*
Lee, Higginson & Co 55, 58, 59, 74, 80, 81, 142, 143, 147, *343*, *346*, *348*, *351*
L M Ericsson, Telefon AB 54, 75, 76, 78, 79, 81, 83, 145, 154, 162, 170, 212, 246, 270, *340*, *379*, *383*
Luossavaara-Kiirunavaara AB (LKAB) 55, 214, 222
Marma-Långrör 59, 65, 66
Moneta 45, 50
New Consolidated Goldfields Ltd 155–156, 187

Norrbottens Järnverk AB *359*
Orkla Grube AB 62, 96–99, 101, 110, 116, 127, 129, 130, 158, 255, 304, 330
Price, Waterhouse & Co 54, 162, 189, 249, *378*, *379*
Reymersholms Gamla Industri AB 99–103, 110, 329, 330
Riddarhyttan 37, *358*
Riksbanken (RB) 11, 28, 75–77, 115, 125, 127–135, 141, 152, 154, 163, 164, 176, 183, 184, 219, 220, 263, 266, 277, 289, 290, 331, 339, *362*, *372*
Riksgäldskontoret 163, 166, 167, 177, 183–186, 204–206, 217, 220, 224, 226, *369*, *372*
Selection Trust Ltd 61
Separator, AB 212
Skandinaviska Kredit AB (SKAB) (Skandinaviska Banken) 12, 17, 22–24, 27, 28, 33, 36–40, 42–44, 46–48, 56–68, 74, 78, 80, 83, 91, 114–117, 122, 123, 127, 128, 132–134, 138, 156, 161, 163, 166–170, 172–188, 190–192, 194, 195, 197–200, 202–206, 209, 214–215, 217–240, 244, 257–266, 270–272, 274–282, 284–287, 291, 293, 297, 300, 307, 310, 317, 323, 324, 326–328, 332, 333, 335–337, *340*, *345*, *346*, *350*, *361*, *372*, *379*
Skellefteå Gruv AB (SGAB) 38, 39, 42, 64, 65, 67, 85, 256–261, 296, 297
Soltuna, AB 67
Stockholms Enskilda Bank (SEB) 50, 62, 63, 75, 86, 91, 96, 99, 116, 127, 129, 130, 151, 155, 158, 159, 170, 194, 195, 200, 205, 238, 268, 327, 330, 333, *351*, *369*
Stockholms Intecknings Garanti AB 75
Stora Kopparbergs Bergslags AB 65
Swedish American Investment Corporation 50
Svenska Cellulosa AB (SCA) 56, 59, 64, 75, 101, 149, 162, 170, 246, 255, 275, *342*, *347*
Svenska Emissions AB *341*
Svenska Handelsbanken, AB (SHB) 12, 46, 57, 75, 77, 100–102, 161, 170, 267, 268, *342*, *345*, *347*, *351*, *381–383*
Svenska Kullagerfabriken, AB (SKF) 52, 59, 65, 162, 212, 263, *346*
Svenska Tändsticks AB (STAB) 12, 14, 26, 51, 53, 58, 71, 72, 74, 76, 77, 81, 82, 129, 133, 142, 145, 146, 154, 162, 168–170, 173, 175–178, 180, 187, 228, 235, 237–239, 242, 252, 263–266, 270, 278, 281–282, 325, 333, *340*, *368*, *383*
Sveriges Privata Centralbank, AB 35, 36
Tändstickskonsortiet 272, 273
Union Corporation 155
Västerbottens Gruv AB (VGAB) 38, 39, 49, 65, 85, 256–260, 296, 297
Zinkgruvor, AB 65, *355*
Öresund, AB 67
Östergötlands Enskilda Bank *364*

Personregister

Ivar Kreuger är ej medtagen.

Andersson (i Råstock), Anders, riksdagsman 192
Asplund, Carl I, bergmästare, riksdagsman 49, 166, 212, 307
Baruch, Bernard, amerikansk finansman *365*
Belfrage, Åke, bankdirektör 167, 259, 261, *358*, *369*, *370–372*, *374*, *375*, *377*
Bennett, Albert, engelsk finansman 187
Bergenstråhle, Gunnar, direktörsassistent *349–351*, *364*
Björnström–Steffanson, H *348*
Bloomfield, Edwin C, engelsk gruvingenjör 61, 92, 105, 298–302, *348*, *352*, *370*, *385*
Bohlin, L T, revisor 378
Bower 302
Branting, Georg 220
Brilioth, Börje, redaktör 146

Brolén, Nils, bankdirektör, konkursförvaltare *368*, *373*, *377*, *386*
Broms, Gustaf Emil *381*
Browaldh, Ernfrid, bankdirektör, konkursförvaltare 162, *368*
Brundell, Petrus, bankdirektör 114, 185, 190, 199, 259, 261, *348*, *350*, *357*, *380*, *382*
Cappelen Smith, E A 61–63, 80,.84–88, 97, 103, 104, 107, 108, 150, 151, 302, *356*, *357*
Cederschiöld, Gunnar, direktör 16, 73, 146, 147, 187, 212
Coe, Jacques, amerikansk börsmäklare 153
Cull, Anders Knös, engelsk finansman 197, 198
Davis, Norman, amerikansk diplomat och politiker 171, 172, 224, 226–229, 231, 232, 234–236, 239, *377*, *383*
De Geer, Gerard, bruksdisponent 201
Denis, Paul 174, 176, 177
Dillner, Gunnar, kommerseråd 40, 93
Drachenfels, Kurt, sekreterare 16, 140
Dulles, John Foster, amerikansk advokat 229, 232, *376*, *377*
Durant, Donald, amerikansk finansman 59, 60, 80, 134, 139, 149, *346*, *347*, *351*
Ehrensvärd, Albert, ambassadör 147
Ekman, Carl Gustav 28, 132, 164, 191, 219, 220, *361*, *367*
Englander, amerikansk finansman 149
Ericsson, Hugo, revisionssekreterare, konkursförvaltare 225, 229, 232–235, *368*, *377*, *386*
Falkman, Oscar, bergsingenjör 28, 31–37, 39, 40, 61, 90, 91, 93, 94, 98, 102, 104, 105, 107–109, 111–115, 117–122, 128, 144, 145, 148, 150, 164–166, 190, 193, 194, 199, 204–207, 209, 214, 216, 288, 298, 302, 304–307, 314, 316, 317, 329, 330, 336, *351*, *353–358*, *374*, *384*
Fearnley, Thomas *354*
Fehr, Martin, professor, konkursförvaltare 162, 164, 188, 207, 216–218, 225, 227, 240, *367*, *368*, *370*, *373*, *377*, *386*
Forsberg, Uno, direktör 310, *378*, *386*
Forssner, Tom, advokat, konkursförvaltare 207, 217, 225, *367*, *368*, *378*
Frænckel, Louis, bankdirektör 268
Gavelin, Axel, överdirektör 166, 193, 307, *353*
Geijer, Erland, skattejurist 315, 321, *386*, *387*
Geijer, Per, professor 310, 311
Guess, H A, amerikansk industriman 152
Gärde, Natanael 132
Hagström, Sven, revisor 378
Halldén, Werner, bokhållare 378
Hamrin, Felix 28, 94, 131–135, 153, 164, 166, 191, 202, 205, 214, 216, 220, 222, 307, 331, *372*, *385*
Hansson, Per Albin 191–193, 195, 200, 202–204, 206–209, 221, 334
Heckscher, Eli F, professor *341*
Hellner, Johannes 238
Hennig, Sigurd, kamrer 252, *351*
Hèrnod, Torsten, direktör *342*
Herslow, Ernst, bankdirektör 194, 195, 197–198, 200, 215, 217, 224, 226, 229, 231, 232, 234–237, *358*, *369*, *371*, *375*, *377*
Hildebrand, Karl 205
Hoare, Oliver, engelsk industriman 155, 156, 187, 188, 193, 197, 198, *371*
Hoflund, Folke, revisor *378*
Howland, S W *352*
Jordahl, Anders *366*, *379*
Juhlin-Dannfelt, Carl Gustav, direktör *367*
Karlsson (Kårfors), Johan V, kamrer 262, 266, *378*, *380*
Key, Helmer, Fil Dr *354*
Kindersley, Hugh, engelsk finansman 171, 228, 229, 232, 233, *376*
Kreuger, Torsten, ingenjör *365*
von Krusenstjerna, Folke, bankinspektör *350*
Kårfors, se Karlsson
Lauritzen, Holger, bankdirektör 40, 56, 62, 93, 97, 117, 128, 167, 206, 207, 223, 257, 263, 271–278, 297, *350*, *364*, *368*, *380*

Lenander, N E, ingenjör 97
Lidforss, Erik, advokat *363*, *365*
Lindahl, Alf, advokat, konkursförvaltare 190, 217, 225, *368*, *377*, *378*
Lindblad, Axel, ingenjör 40, 93, 95, 98, 111, 112
Lindeberg, Sven J, hovrättsassessor, konkursförvaltare *368*, *375*, *377*
Lindman, Arvid 222
Lindroth, G T, dr 318, 323
Littorin, Krister, ingenjör 58, 59, 63, 64, 148, *346*, *353*, *363*
Ljungholm, Carl, hovauditör 167
Lundberg, Sven, bergsingenjör 100, 101
Lundblad, Nils assessor 232, 233
Lyberg, Ernst, direktör, konkursförvaltare 135, 162, *368*
Löfgren, Eliel, advokat 227, 232, 233, *367*
Magnuson, Gunnar, direktör 61, 64, 66, 88, 92, 94, 96–100, 104, 105, 110, 112, 120, 135, 150, 187, 207, 255, 258, 274, 298, 299, 302–304, 318, 320, 321, 323, *347*, *348*, *353*, *354*, *356*, *362*, *385*, *386*
Malm, Erik, disponent 310
Malm, Gösta, generaldirektör 166, 167, 206, 307, 329, *373*, *386*
Mannheimer, Herman, bankdirektör 65, *345*, *369*, *377*
Marsh, Robert, överste 87, 106–108, 300, 301
Martin, Léon, bankdirektör 211, 228, 231, *368*, *373*, *375*, *377*
Marx, H, engelsk finansman *371*
May, George O *368*
Monnet, Jean, fransk finansman och politiker, konkursförvaltare 174, *368*
Myrdal, Gunnar, professor 201
Möller, Gustav 220, *362*
Nachmanson, August, direktör 62, 63, 84, 96, 97, *348*, *354*, *355*, *361*
Nauckhoff, Sigurd, direktör 310, 318, 323, *386*
Nothin, Torsten 28, 135, 162, 164, 192, 193, 196, 214–216, 218, 305
Ohlin, Bertil, professor 201
Olsson, Nils, revisor *378*
Olsson, William, finansman *381*
Overbeck, R M, geolog 106, 108, 109, 151
Palén, Paul, bergsingenjör 104
Petrén, J, professor *354*
Prytz, Björn, direktör 162
Quensel, Nils 214, 217
Regard 232, *377*
Rochefort, greve 147
Rooth, Ivar, riksbankschef 28, 127–130, 132, 135, 200, *368*
Rydbeck, Oscar, bankdirektör 12, 27, 33, 35, 40, 47, 48, 55, 56, 62, 63, 65, 74, 79, 90–93, 102, 114, 128, 131, 132, 134–136, 138, 144–146, 148, 149, 153–156, 164, 167, 179, 263, 270–278, 297, 298, 327, *342*, *343*, *350*, *353*, *354*, *358*, *369–371*, *374*, *375*, *377*, *380*
Sandler, Rickard 374
Schéle, Sune, direktör 149, 153, *351*, *352*, *360*, *363–366*
Schäffer, Hans, tysk jurist och ämbetsman 234, 235, 237, *375–377*
de Seyfried, I F *348*
Sharp, George C, amerikansk advokat 229–231, 234, *376*, *377*
Silfver, Paul, revisor *378*, *379*
Sillén, Oscar, professor 249, *378*, *379*
Sjöström, Erik, direktör 130, 251, 252, 258, 259, 261, 262, *351*, *363*, *364*
Sköld, Per Edvin 220
Stén, Helmer, bankdirektör 100, *383*
Stenbeck, Hugo, advokat 162, 258
Strakosch, Henry, engelsk finansman 154, 155, *355*, *370*
Stresemann, Gustav, tysk utrikesminister 59
Stridsberg, Erik, generaldirektör, konkursförvaltare *368*
Sundberg, Karl, ingenjör 153
Svensson, Seth, revisor *378*, *379*
Södermark, Olof, advokat 187–189, 191–197, 203, 204, *370*
Tillberg, Knut, finansman *381*
Thiel, Ernest, finansman *381*
Undén, Östen 228

Waldenström, Martin, direktör 225, *371*, *372*
Wallenberg, Jacob, bankdirektör 129, 162, 171, 205, 231, 232, 234, 235, 237–240, *355*, *361*, *377*, *385*
Wallenberg, Marcus (jr), bankdirektör 130, *348*
Wallenberg, Marcus (sr), häradshövding, bankdirektör 62, 97–99, 129, 194, 195, 234, 235, *348*, *355*, *361*
Wallin, Gustaf, överingenjör 321–323
Wendler, Anton, revisor 262, 266, *381*
Versteegh, Arend, industriman *381*
Versteegh, Gerard, direktör 187, 194, *371*, *373*
Wetter, Sune, advokat *368*
Wigforss, Ernst 28, 191, 193–197, 199, 202, 203, 207, 208, 214, 217, 221, *370*, *374*
Worley, Arthur 232
Wåhlin, Per, bankdirektör *342*
Åkerlindh, J Gustaf, direktör 321–323

Jan Glete

Kreuger-koncernen och Boliden

Under 1920-talet genomgick det svenska näringslivet en allvarlig ekonomisk kris. Spekulationer och felinvesteringar under första världskriget hade gjort många industrier helt beroende av affärsbankerna. Åtskilliga banker befann sig själva i en ekonomiskt svår situation. Det fanns därför ett trängande behov av nytt riskvilligt kapital.

I detta läge framträdde en betydande svensk finanskoncern under ledning av ingenjör Ivar Kreuger. På den internationella kapitalmarknaden etablerade Kreuger kontakter med ledande finanskretsar i USA och Västeuropa. I samarbete med dessa genomfördes stora kapitaltransaktioner, bl a en rad statslån. Dessa finansoperationer gjorde det möjligt för Kreuger att förvärva en rad svenska storföretag som av olika skäl behövde stöd av en kapitalstark finansiär.

I denna undersökning studeras relationerna mellan Kreugerkoncernen och ett av dessa industriföretag: Bolidens Gruv AB. Bolidenbolaget var omkring 1930 inne i ett avgörande utvecklingsskede. Det är därför möjligt att studera hur Kreugerkoncernens internationella verksamhet påverkade ett industriföretags uppbyggnad. Bolidenbolaget kom även att spela en betydelsefull roll under och efter Kreugerkoncernens sammanbrott, då det stod i centrum för konflikter mellan intressenterna i koncernen. Det politiska intresset kring sammanbrottet kom i hög grad att knytas till gruvföretaget och osäkerhet rådde om ägandeförhållandena. Bl a redogörs här för bakgrunden till stiftandet av den s k Lex Boliden, lagen som ännu begränsar utlänningars rätt till förvärv av svenska naturtillgångar.

Denna undersökning är den första i forskningsprojektet »**Kreugerkoncernen på svensk och internationell kapitalmarknad**» vid Historiska institutionen, Stockholms universitet.

LiberFörlag

ISBN 91-38-02526-4